

יסודות

למדיניות ציבורית ולציונות מעשית (ע"ר)

תוכנית ההרחבה

מהי המדיניות התקציבית שעל הממשלה ליישם
כדי לצאת ממשבר הקורונה באופן מיטבי?

מתן קולרמן



מתן קולרמן, חוקר במכון יסודות, כלכלן בעל תואר ראשון בפכ"מ (פילוסופיה, כלכלה ומדע המדינה), מסיים בימים אלו תואר שני בכלכלה ומתחיל דוקטורט באוניברסיטה העברית. בעבר, היה מקבוצת המייסדים והמנהל הראשון של פאב המפלצת – פאב קואופרטיבי בעיר ירושלים.

תודה לד"ר רונן מנדלקרן, בית הספר למדע המדינה, ממשל ויחסים בינלאומיים באוניברסיטת תל אביב, ול**דוד פרלמוטר**, יועץ אסטרטגי וכלכלי לחברות וארגונים וחוקר במכון יסודות, **על ההערות החשובות שנתנו למסמך זה.**

הנחיה: עמית בן-צור

עריכה: דפנה לב

עיצוב: עדי רמות

עוד על מכון יסודות: www.yfpp.org.il

תוכן העניינים



עמוד

8 **תקציר**

12 **פרק 1: מה הבעיה?**

12 אופי המשבר: הידוע, הלא ידוע והייחודי

12 הידוע

17 הלא ידוע

21 הייחודי

23 כלים מוניטריים להתמודדות עם משברים

24 **פרק 2: מה אפשר לעשות?**

24 א. על מדיניות כלכלית מרחיבה ויתרונותיה

43 ב. על מדיניות צנע ונזקיה

60 ג. עמדות הכלכלנים הבכירים בעולם

64 **פרק 3: מה כדאי לעשות?**

64 חלופות המדיניות התקציבית

68 החלופות שעומדות לרשות הממשלה בשנים הקרובות

71 תחזית יישום החלופות

71 ניתוח החלופות

77 **סיכום**

79 **נספח: פירוט הנתונים וההנחות שעל בסיסם נבנו התחזיות**

79 מקורות הנתונים וההנחות

80 ההנחות שבבסיס החלופות השונות

82 **מקורות**



רשימת האיורים

עמוד

איור 1:

13 מספר דורשי העבודה בישראל בשנים 2008-2020.

איור 2:

15 מדד ג'יני לאי-שוויון בהכנסה נטו, 2000-2020, נקודות.

איור 3:

שיעור החוב הציבורי מתוך התוצר בשנים

17 1985-2020, אחוזים.

איור 4:

יעדי הייצוא הישראלי בשנת 2018, סחורות ושירותים עסקיים

19 (ללא יהלומים), אחוזים.

איור 5:

מקורות הייבוא לישראל בשנת 2018, סחורות ושירותים עסקיים

20 (ללא יהלומים), אחוזים.

איור 6:

30 מעגל המדיניות התקציבית המרחיבה.

איור 7:

34 שיעור ההשקעה הממשלתית מתוך התוצר בשנת 2017, אחוזים.

איור 8:

שיעור ההוצאה הממשלתית מתוך התוצר בשנים

36 1980-2018, אחוזים.

איור 9:

תשואה ברוטו לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות

40 ריבית קבועה ל-10 שנים, אחוזים.

איור 10:

מדד ג'יני לאי-שוויון בהכנסות והוצאה הממשלתית בשנת 2016,

42 השוואה בינלאומית.

איור 11:	תמהיל החוב הציבורי בשנת 2019, אחוזים	49
איור 12:	הקשר בין שיעור צמצום הגירעון (מדיניות צנע) לשיעור הצמיחה בשנים 2009-2013	53
איור 13:	הקשר בין מדיניות צנע (שיעור צמצום הגירעון) לפער בין שיעור הצמיחה בפועל לתחזית הצמיחה	55
איור 14:	כלי המדיניות והשפעותיהם	64
איור 15:	צמיחת התוצר הריאלי השנתי לנפש בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אלפי שקלים	72
איור 16:	יחס החוב-תוצר בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים	73
איור 17:	שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר בשנים 2020-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים	74
איור 18:	הוצאה האזרחית מתוך התוצר בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים	75
איור 19:	שיעור ההוצאה האזרחית מהתוצר בישראל בתרחישים השונים, בהשוואה לשיעור במדינות ה-OECD בשנת 2019, אחוזים	75



רשימת הטבלאות

עמוד

טבלה 1:

18 תחזיות השינוי בסחר הבינלאומי לשנים 2020 ו-2021, אחוזים

טבלה 2:

28 גובה המכפיל הקיינסיאני בתקופות של משבר כלכלי

טבלה 3:

29 גובה המכפיל הקיינסיאני בתקופות של ריבית בגבול התחתון האפקטיבי

טבלה 4:

51 השפעות חיוביות אפשריות למדיניות צנע והיתכנות בישראל

טבלה 5:

57 המחקרים האמפיריים המצוטטים ביותר שבדקו את הקשר בין מדיניות צנע לעלייה ברמת אי-השוויון

טבלה 6:

62 סיכום תשובות הכלכלנים הבכירים לגבי המדיניות הכלכלית הנדרשת

טבלה 7:

76 השוואת הפרמטרים הכלכליים שמתקבלים מיישום החלופות השונות בסוף התקופה (שנת 2030)



מגפת הקורונה הובילה לפגיעה כלכלית קשה במשק. לפי התחזיות צפוי בישראל מיתון לפחות עד סוף שנת 2021

מגפת הקורונה, שפרצה בשנת 2019 בסין והתפשטה לישראל בסוף חודש פברואר 2020, הובילה לפגיעה כלכלית קשה במשק, לצמצום ולסגירה של עסקים רבים, ובשל כך לעלייה חריגה בשיעורי האבטלה ולפגיעה משמעותית בתוצר. בהתאם לתחזיות הנוכחיות, צפוי להתקיים בישראל מיתון לפחות עד סוף שנת 2021, ובסבירות גבוהה – גם מעבר לכך.

משבר הקורונה חשף את שבריריותם של משקי בית רבים, שחיים מחודש לחודש ומתקשים להתמודד עם ירידה פתאומית בהכנסות, גם אם לתקופה קצרה. לפי כל התחזיות, המשבר צפוי לפגוע בעיקר בחלשים ולהגדיל עוד יותר את אי-השוויון ואת תחולת העוני.

בשל עוצמתו של המשבר על הממשלה לגבש מדיניות ארוכת-טווח להתמודדות עם השלכותיו. כלי המדיניות העיקריים הם כלים תקציביים – הרחבה או צמצום של הוצאות הממשלה

בשל עוצמתו של המשבר הכלכלי נדרשת הממשלה לגבש מדיניות ארוכת-טווח להתמודדות יעילה ואפקטיבית עם השלכותיו. בזמן שמדיניות הפחתת ריבית אינה יעילה, שכן ריבית בנק ישראל עומדת כבר עתה על 0.1% וקרובה מאוד לגבול התחתון האפקטיבי, כלי המדיניות העיקריים שעומדים לרשות הממשלה הם כלים תקציביים – הרחבה או צמצום של הוצאותיה.

מדיניות צנע היא מדיניות של הפחתת גירעונות מממשלתיים וייצוב החוב הממשלתי, שמושג באמצעות קיצוץ הוצאות, העלאת מיסים או שניהם גם יחד. הקשר בין יישום מדיניות צנע בזמן משבר לעלייה באבטלה ולירידה בצמיחה זכה לביסוס אמפירי במחקרים רבים והפך לקונצנזוס בקרב החוקרים.

למדיניות צנע מחירים כלכליים וחברתיים כבדים, והיא גם תוביל להקטנת פירון העבודה והצמיחה בטווח הארוך

למדיניות צנע מחירים כלכליים וחברתיים כבדים, לצד השלכות כבדות על אי-השוויון ועל הצמיחה בטווח הבינוני והקצר. בנוסף, גם אם המדיניות תצליח להביא לירידת החוב, הפגיעה בצמיחה תהיה גדולה מאוד, וכך יכול להיווצר מצב שבו גם לא תושג המטרה המרכזית המוצהרת של המדיניות – הפחתת היחס בין החוב לתוצר.

מדיניות צנע בישראל גם תוביל, ככל הנראה, להרחבה נוספת בפער התשתיות בהשוואה למדינות המפותחות, דבר שיקטין את פריון העבודה והצמיחה בטווח הארוך. ההשקעה של ממשלת ישראל בפיתוח תשתיות (תחבורה, תקשורת וחינוך) היא בין הנמוכות במדינות המפותחות. כתוצאה מהשקעה נמוכה זו, פריון העבודה בישראל נותר נמוך, אינו מצליח לסגור את הפער מול המדינות המפותחות ופוגע ברווחת כלל התושבים.

מדיניות תקציבית מרחיבה תוכל להעלות את שיעור התעסוקה, להאיץ את היציאה מהמשבר, לצמצם את פער ההשקעה ולהעלות את הפריון בטווח הארוך

מדיניות הפוכה למדיניות צנע היא מדיניות תקציבית מרחיבה, המבוססת על הרחבת ההשקעה והצריכה הממשלתית באמצעות הגדלת הגירעון הממשלתי, במטרה להעלות את שיעור התעסוקה בטווח הקצר וכך להאיץ את היציאה מהמשבר. מדיניות כזו בישראל תוכל גם לצמצם את פער ההשקעה ולהעלות את הפריון בטווח הארוך.

למרות שיעילותם של הצעדים להעלאת הפריון מוכרת וידועה כבר שנים רבות, צעדים אלה אינם מבוצעים. להערכתנו, אחת הסיבות העיקריות לכך היא המדיניות התקציבית השמרנית שמיושמת בישראל בעשרות השנים האחרונות. מגבלות המדיניות אינן מאפשרות ליישם צעדים בעלי עלות תקציבית גבוהה, גם אם הם בעלי פוטנציאל רווח גדול בטווח הארוך, אלא אם יבואו על חשבון הוצאות אחרות, שחלקן חיוניות לא פחות. הרחבה תקציבית תהווה שינוי ממדיניות שמרנית זו ותוכל להביא ליישום הצעדים הידועים וההכרחיים.

בדומה להרחבת ההשקעה הממשלתית, גם מדיניות של הרחבת הצריכה הממשלתית צפויה להוביל לצמצום אי-השוויון, שכן בדומה לתשתיות הציבוריות, גם השימוש בשירותים הציבוריים האזרחיים מצמצם את התלות של מעמד הביניים ושל העשירים הנמוכים בקנייתם בשוק (במחירים גבוהים יחסית להכנסתם), ומאפשר להם להסתמך על שירותים ציבוריים יציבים ואיכותיים.

במהלך המשבר הכלכלי של 2008, דעות הכלכלנים בעולם לגבי דרך ההתמודדות הראויה לא היו אחידות. אולם, שנים ספורות לאחר מכן התגבש קונצנזוס על כך שדרך ההתמודדות הנכונה היא באמצעות מדיניות מרחיבה. הרוב המוחלט של הכלכלנים המובילים מסכים, שמדינות שהובילו מדיניות תקציבית מרחיבה במשבר של 2008 פעלו נכון יותר ממדינות שיישמו מדיניות צנע. בנוסף, ועוד טרם פרץ המשבר הנוכחי, הייתה הסכמה רחבה מאוד על כך שהתמודדות נכונה עם משבר כלכלי עתידי צריכה להתבסס על מדיניות של הרחבה תקציבית משמעותית. לא מדובר רק במודל תיאורטי מופשט, אלא במציאות היסטורית, שאושרה באמצעות עשרות מחקרים, שבחנו תקופות שונות ומדיניות שונות.

למדיניות מרחיבה בעת משבר אין כמעט השפעה בטווח הבינוני והארוך על יחס החוב-תוצר. ראיות רבות מצביעות על כך, שהיא אפילו מקטינה באופן מתון את יחס החוב-תוצר בהשוואה למדיניות תקציבית שאיננה מרחיבה. היא מגדילה אומנם את החוב (המונה ביחס החוב-תוצר), אך גם מובילה לעלייה מהירה יותר בתוצר (המכנה ביחס החוב-תוצר), וכך יכולה להוביל להקטנת היחס או לשמירה עליו.

במציאות הנוכחית, של ריבית נמוכה וכמעט אפסית, ניתן להגדיל את החוב ו"המחיר" של הגדלה כזו יהיה נמוך מאוד; במקרים רבים להגדלה אף לא יהיה מחיר כלל. אין פירושו של דבר שאפשר להגדיל את יחס החוב-תוצר ללא גבול. מדובר בצעד שייתכן שבשלב מסוים, שבו החוב יגיע לרמה גבוהה מאוד, יביא לפגיעה באמון ביכולתה של הממשלה להחזיר אותו, וגובה הריבית שהממשלה תשלם עליו יעלה בצורה משמעותית.

**בנייר הנוכחי בחנו ארבע
חלופות להתמודדות עם
המשבר: "עסקים כרגיל",
מדיניות צנע, הרחבה
תקציבית וצמיחה מכלילה**

בנייר המדיניות הנוכחי בחנו ארבע חלופות מדיניות להתמודדות עם המשבר הכלכלי: חלופת "עסקים כרגיל", הכוללת שינויים מעטים ככל הניתן במדיניות שתוכננה לפני שפרץ המשבר – שמירה על יעדי הגירעון והחוב שהיו צפויים לפני המשבר, שמירה על היחס בין הוצאות הממשלה לתוצר וכן שמירה על היחס שבין הכנסות הממשלה ממסים לתוצר; חלופת מדיניות צנע, שהיעד המרכזי שלה הוא שמירה

על גירעון נמוך ועל יחס חוב-תוצר נמוך. על מנת להשיג יעד זה, המדיניות כוללת קיצוץ משמעותי בהוצאות והעלאת מיסים מתונה; חלופת הרחבה תקציבית, הכוללת תוכנית השקעה רחבה בתשתיות, שתשמש בטווח הקצר כתוכנית תמריצים שתחזיר אנשים למעגל התעסוקה, ובהמשך תכלול תוכנית השקעות אפקטיבית, שתוביל לעלייה גבוהה בפריון העבודה בישראל; וחלופת צמיחה מכלילה, שכוללת, בנוסף להגדלת ההשקעה, גם הגדלה של ההוצאה האזרחית ושל ההכנסות ממסים.

**מדיניות תקציבית מרחיבה
תביא לכך שהתוצר יהיה
גבוה בכ-7% מזה של מדיניות
"עסקים כרגיל", ואף גבוה
מהתוצר שהיה צפוי לפני
המשבר**

ניתוח החלופות מעלה, שיישום חלופות המדיניות התקציבית המרחיבה והצמיחה המכלילה יביא לכך שהתוצר בסוף התקופה יהיה גבוה בכמעט 7% מהתוצר שצפוי ממדיניות של "עסקים כרגיל", ואף גבוה מהתוצר שהיה צפוי לפני משבר הקורונה. חלופת מדיניות צנע מובילה לפגיעה נוספת בצמיחה, והתוצר שיתקבל בסוף התקופה יהיה נמוך בכ-3% מחלופת "עסקים כרגיל" וב-10% מהחלופות שכוללות מדיניות תקציבית

**מדיניות צנע מובילה לתוצר
שיהיה נמוך בכ-3% ממדיניות
"עסקים כרגיל" וב-10%
ממדיניות תקציבית מרחיבה**

מרחיבה. בנוסף, בחלופות שכוללות הרחבה תקציבית, יחס החוב-תוצר בסוף התקופה צפוי להיות גבוה יחסית, אך למעשה חלופות אלה משיגות הפחתה ארוכת-טווח של יחס החוב-תוצר וזאת באמצעות הגדלת הצמיחה במקום באמצעות הפחתת החוב.

בהסתמך על חזית המחקר הכלכלי העדכני ועל ניתוח חלופות המדיניות שערכנו, אנו ממליצים לממשלה על תוכנית להתמודדות עם המשבר הכלכלי, שתכלול הגדלה של ההשקעה הממשלתית בתשתיות ב-3% במשך עשר השנים הבאות, וזאת באמצעות הגדלת יחס החוב-תוצר לעד 80% במהלך התקופה, וכן העלאה הדרגתית של שיעור ההוצאה הממשלתית מהתוצר, עד להגעה לממוצע המדינות המפותחות, כלומר עלייה של 6.5% תוצר בעשר השנים הבאות.

תהיה זו טעות כלכלית חמורה, בעלת השלכות כבדות, לאמץ מדיניות צנע, שתכלול קיצוצים תקציביים נרחבים, ואף לשלב העלאות מיסים. מאז המשבר הכלכלי של 2008 התגבש בקרב הכלכלנים הבכירים בעולם קונצנזוס על כך, שמדיניות צנע היא דרך שגויה להתמודד עם משברים כלכליים. גם מי שמצדדים במדיניות צנע, תומכים בה בתנאים מסוימים מאוד, שלבטח אינם מתקיימים כיום בישראל.

**אנו קוראים לממשלה לאמץ
מדיניות מרחיבה לעשור
הקרוב, וזאת בהתאם לחזית
המחקר הכלכלי, לתובנות
המדיניות הכלכלית ולניסיון
הכלכלי בעולם**

על מנת שישאל תוכל לצאת מהמשבר הכלכלי החמור שעומד בפנינו באופן מחוזק ומתקדם, אנו קוראים לממשלה לאמץ מדיניות תקציבית מרחיבה לעשור הקרוב, וזאת בהתאם לחזית המחקר הכלכלי, לתובנות המדיניות הכלכלית ולניסיון הכלכלי בעולם.

פרק 1:

מה הבעיה?

אופי המשבר: הידוע, הלא ידוע והייחודי

למרות שבעת כתיבת נייר מדיניות זה עברו כבר יותר מחמישה חודשים מההדבקה הידועה הראשונה בעולם בקורונה, ויותר משלושה חודשים מאז החלו בעולם המפותח צעדי סגר וריחוק חברתי, קיימים עוד נעלמים רבים בנוגע למגבלות העתידיות שתטיל מגפת הקורונה על הכלכלה העולמית והישראלית. בשלב זה לא ניתן עדיין להעריך האם יהיה גל שני של המגפה ומה יהיה אופיו, מתי יפותח חיסון שניתן יהיה לייצר באופן המוני והאם המגבלות על ענפי התעופה, הפנאי והתיירות ימשיכו לאורך זמן.

המגפה צפויה להביא למשבר כלכלי של כמה שנים לפחות

קשה גם לאמוד את העלות של חיים בצל המגפה – את המגבלות על הייצור שמטילות הנחיות הריחוק החברתי, את העלויות של מערכת לזיהוי ובידוד נדבקים ואת השפעות המגפה על תחומי חיים רבים נוספים. ולמרות זאת, נראה שבשלב זה אנחנו יכולים לצפות שהמגפה צפויה להביא

למשבר כלכלי של כמה שנים לפחות¹. בפרק זה נציג את מאפייני המשבר הידועים לנו בשלב זה, את המאפיינים הלא ידועים שלו ואת אופיו הייחודי בהשוואה למשברים כלכליים קודמים.

הידוע

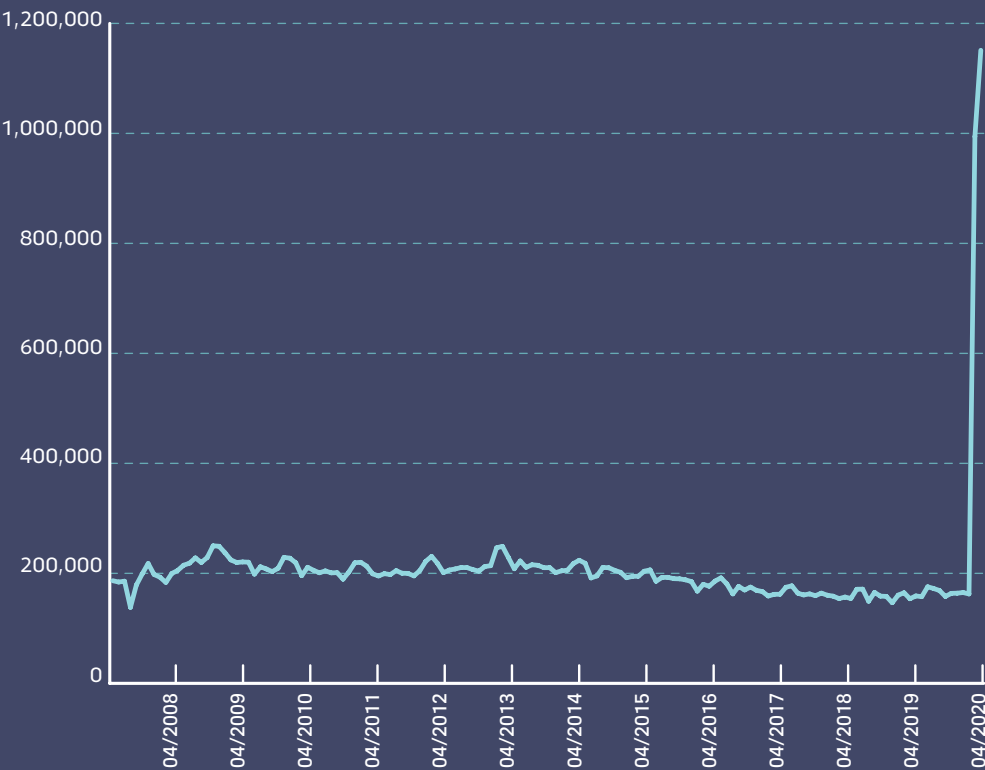
אבטלה

השנים האחרונות בישראל התאפיינו באבטלה נמוכה ברמה של תעסוקה מלאה, וכן בהשתתפות גבוהה בשוק העבודה. משבר הקורונה העלה מאוד את שיעורי האבטלה, כשבחודש אפריל 2020 זינק שיעור האבטלה ל-27% ומספר דורשי העבודה הגיע לשיא של כל הזמנים – 1,151,185 איש (איור 1). נכון לזמן כתיבת מסמך זה (יולי 2020) ניתן כבר לחזות שבשנים הקרובות, גם לאחר חזרה מלאה לשגרה, צפויה רמת אבטלה גבוהה. לפי עדכון תחזית בנק ישראל, גם בסוף שנת 2021 צפויה

ניתן כבר לחזות שבשנים הקרובות, גם לאחר חזרה מלאה לשגרה, צפויה רמת אבטלה גבוהה

אבטלה בגובה של 5.5%, שיעור הגבוה ב-1.5%-2% מהשיעור ערב המשבר². לאבטלה זו כמה מקורות: ענף התיירות שצפוי לירידה בביקוש בטווח הקצר והבינוני, קריסות עסקים עקב עצירת הפעילות לכמה חודשים ומגבלות שצפויות להמשיך להתקיים כחלק מההתמודדות עם המגפה.

איור 1: מספר דורשי העבודה בישראל בשנים 2008-2020



מקור הנתונים: שירות התעסוקה, עיבוד הנתונים: מכון יסודות

פגיעה בתוצר

המשבר צפוי לפגוע בצורה משמעותית בתוצר. על פי תחזית בנק ישראל מסוף חודש מאי, בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית משמעותית של כ-4.5%³, שרובה נובע מצעדי המנע שננקטו בחודשים מרץ-מאי 2020. בחודש יוני 2020 החל המשק בתהליך התאוששות, אך זה צפוי להיות ממושך יחסית. סיבה אחת לתהליך הממושך היא הנחיות הריחוק החברתי, שצפויות להישאר ולפגוע בחלק מהענפים. סיבה אחרת היא הענפים שצפויים לקשיים בחזרה לפעילות מלאה: תיירות ואירוח, תעשייה מייצאת וחברות הזנק⁴.

**בשנת 2021 צפוי שיעור
צמיחה גבוה, אך הוא
אינו גבוה ביחס לשנת
2019 (טרום המשבר) או
לפוטנציאל הייצור של
המשק אילולא המשבר**

לפי תחזית בנק ישראל, בשנת 2021 צפוי שיעור צמיחה גבוה של 6.8%. חשוב לציין, שצמיחה בשיעור גבוה זה אינה מצביעה עדיין על התאוששות מלאה של הכלכלה. כאמור, שיעורי האבטלה צפויים להמשיך ולהיות גבוהים גם בשנת 2021, וענפים רבים צפויים לחזור לפעילות חלקית בלבד. חשוב להבין, שתחזית הצמיחה הגבוהה נובעת מכך ששיעור הצמיחה נמדד כשינוי בתוצר ביחס לשנה הקודמת, כלומר, שהתחזית היא שהמשק ייצר בשנת 2021

6.8% יותר ממה שהוא ייצר בשנת 2020, שנה שבה במשך שלושה חודשים המשק פעל תחת מגבלות רבות וייצר פחות מכושר הייצור שלו. השיעור הגבוה של הצמיחה, אם כן, משקף צמיחת תוצר גבוהה ביחס ל-2020, אך אינו משקף תוצר גבוה ביחס לשנת 2019 (טרום המשבר) או לפוטנציאל הייצור של המשק אילולא משבר הקורונה.

מיתון

נתוני התעסוקה והתוצר שהצגנו מצביעים, ללא כל ספק, על כך שצפוי מיתון שיימשך גם לאחר שיסתיימו ההשלכות הישירות של מגפת הקורונה. מיתון מוגדר בדרך כלל כשני רבעונים רצופים של צמיחה שלילית⁵. הגדרה כזו של מיתון צפויה להחמיץ את המציאות הכלכלית של אחרי משבר הקורונה, שכן מושג הצמיחה מתייחס להשוואה בין התקופה הנוכחית לתקופה הקודמת, ולכן, בסבירות גבוהה, כל השוואה לתקופה שבה המשק הושבת מטעמים בריאותיים תצביע על צמיחה, וכתוצאה מכך, התקופות שלאחר המשבר לא יוגדרו כמיתון. לדעתנו, במקרה הנוכחי יש להגדיר מיתון כתקופה עם רמת אבטלה גבוהה, או, לחלופין, להתבסס על ההגדרה של הלשכה הלאומית למחקר כלכלי בארה"ב (NEBR), שמגדירה מיתון כ"ירידה משמעותית בפעילות כלכלית בכל ענפי הכלכלה ומתרחשת יותר מכמה חודשים"⁶.

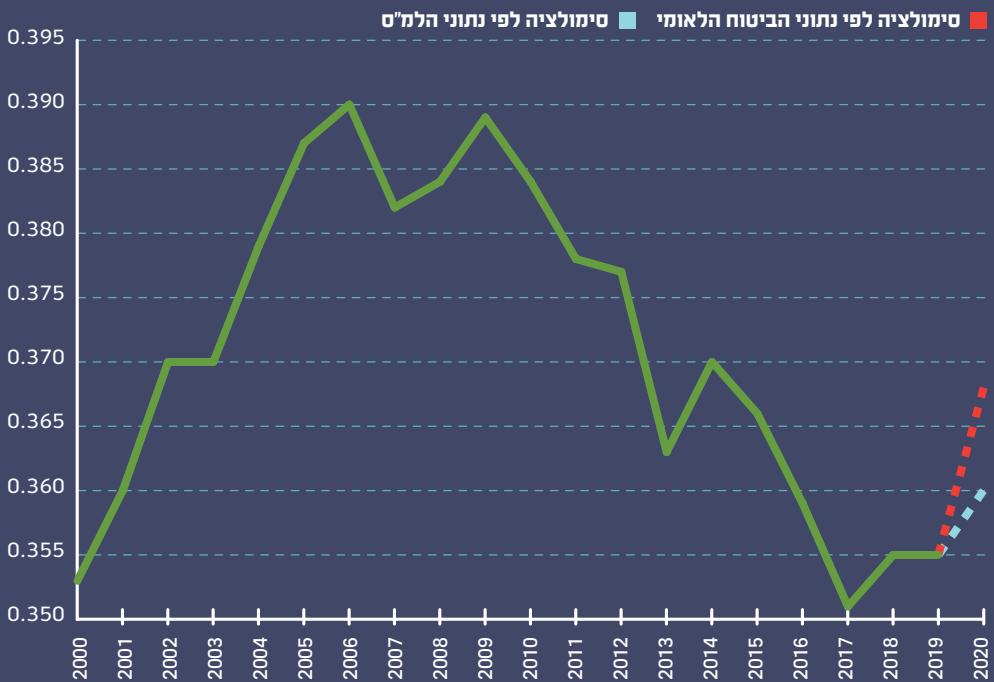
**בישראל צפוי להתקיים
מיתון לפחות עד סוף
שנת 2021, ובסבירות
גבוהה גם מעבר לכך**

התבססות על הגדרות מתאימות יותר תוביל למסקנה, שבהתאם לתחזיות הנוכחיות, צפוי להתקיים בישראל מיתון לפחות עד סוף שנת 2021, ובסבירות גבוהה גם מעבר לכך. אין מדובר רק בדיון על משמעותן של מילים, אלא על דיון בעל השלכות חשובות: חלק מרכזי מנייר זה עוסק בניתוח מדיניות כלכלית בזמן מיתון. על מנת שמדיניות כזו תוכל להיות מיושמת בתבונה, קיים צורך לזהות נכון את תקופת המיתון.

גידול באי-השוויון ובגיעה גבוהה בחלשים ביותר

נראה שיש די ראיות לקבוע שמשבר הקורונה פגע יותר בעניים ובחלשים ביותר. בניתוח שפרסמה הכלכלנית הראשית נמצא, שהעובדים שיצאו לחל"ת הם בעלי שכר נמוך יחסית. בקרב כמיליון העובדים שהוצאו לחל"ת, השכר הממוצע הוא 6,342 ש"ח, כשהשכר הממוצע במשק ערב המשבר היה 10,481 ש"ח⁷. בנייר מדיניות של המוסד לביטוח לאומי נעשה ניסיון ראשון להעריך את ההשפעות של משבר הקורונה על תחולת העוני ואי-השוויון בישראל⁸. ממצאי הנייר מצביעים על כך, שנכון לחודש מאי 2020, המשבר הוביל לעלייה של 1.5%-3.7% במדד ג'יני למדידת אי-שוויון בהכנסה (מדד ג'יני והשינוי שצפוי בו מתוארים באיור להלן), ולעלייה של 7.9%-13.9% בתחולת העוני בקרב משקי בית. בנוסף, הקבוצות שנפגעו באופן המשמעותי ביותר מהמשבר הם העצמאיים ומשפחות צעירות עם שני מפרנסים.

איור 2: מדד ג'יני לאי-שוויון בהכנסה נטו, 2000-2020, נקודות



מקור הנתונים: סקר הוצאות משקי הבית 2018 והתוצאות המוצגות במאמר השפעת המיתון בעקבות משבר הקורונה. על רמת החיים, העוני והאי שוויון⁹, **עיבוד הנתונים:** מכון יסודות^א

^א המאמר כולל שתי שיטות הערכה שונות לשינוי במדד ג'יני על בסיס מאגרי נתונים שונים. שתי האפשרויות המוצגות באיור מייצגות שתי שיטות הערכה אלו.

סביר להניח שגם בטווח הבינוני והארוך משבר הקורונה צפוי לפגוע בעיקר בחלשים ולהגדיל את אי-השוויון ואת תחולת העוני

השילוב בין התחזיות למשבר מתמשך ובין נתוני האבטלה מלמד אותנו, שסביר להניח שגם בטווח הבינוני והארוך, משבר הקורונה צפוי לפגוע בעיקר בחלשים ולהגדיל את אי-השוויון ואת תחולת העוני. המפוטרים, שעכרם מלכתחילה היה נמוך, צפויים להתקשות לחזור למעגל העבודה, או שיחזרו לעבודות בשכר נמוך עוד יותר. עם זאת, חשוב לציין שלמשבר

הקורונה יכולות להיות גם השפעות על אי-השוויון בכיוון ההפוך: בשלב זה קשה להעריך מה תהיה השפעת המשבר על מחירי הנכסים וההכנסות מהם, אך יכול להיות שאלו יקטנו ויפגעו בהכנסות שלא מעבודה של העשירונים העליונים, הכנסות היוצרות חלק משמעותי מאי-השוויון בישראל¹⁰.

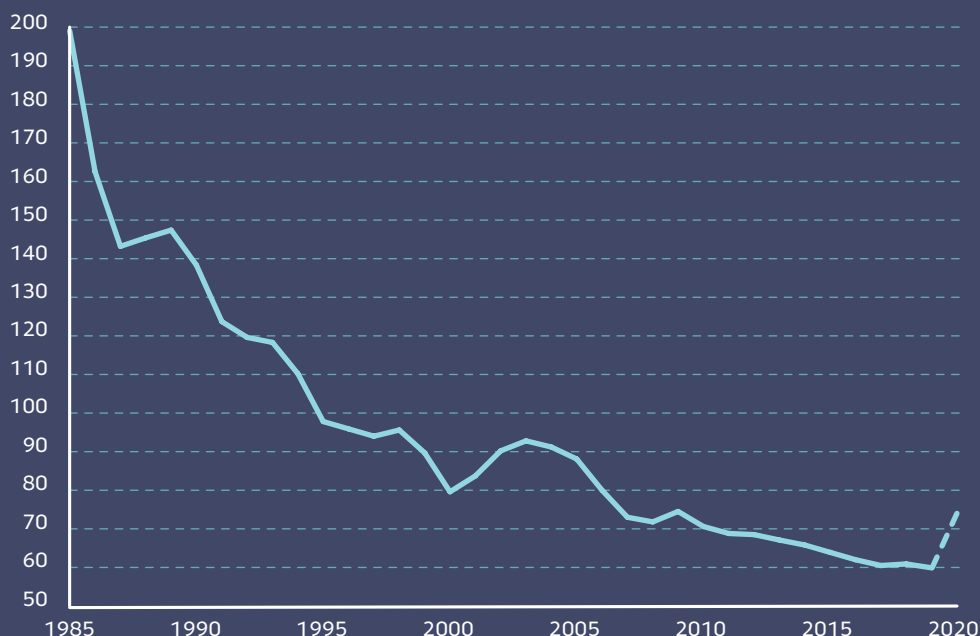
עלייה בחוב

המשבר הוביל לירידה בגביית המיסים וחייב את הממשלה להוצאות גבוהות. התוצאה המיידית היא עלייה בחוב הממשלתי

משבר הקורונה השבית ענפי כלכלה רבים, ובכך הוביל לירידה בגביית המיסים וחייב את הממשלה להוצאות גבוהות: דמי אבטלה, מימון ערבויות להלוואות ומענקים לעסקים וגם הוצאות מיוחדות על הטיפול במשבר. התוצאה המיידית של שילוב זה היא עלייה בחוב הממשלתי וביחס החוב-תוצרי. יחס החוב-תוצר, שנמצא במגמת ירידה מאז התוכנית לייצוב המשק בשנת 1985, צפוי לקפוץ בכ-11%, לרמה של 74%¹¹. איור 3 מציג את יחס החוב לתוצר הישראלי מאז שנת 1985.

¹⁰ היחס בין החוב הריאלי של המדינה לתוצר המקומי שלה. נתון זה משקף את יכולת המדינה להחזיר את החוב שלה לאורך זמן, ולכן משמש למדידת היקפו.

איור 3: שיעור החוב הציבורי מתוך התוצר בשנים 1985-2020, אחוזים



מקור הנתונים: נספחים סטטיסטיים לדו"ח בנק ישראל 2019, לוח ו'-נ' 3, עיבוד הנתונים: מכון יסודות

הלא ידוע

הביקוש הגלובלי

גם אם בישראל יסתיימו לחלוטין צעדי הריחוק החברתי והביקוש של הישראלים יחזור לרמה קרובה לזו של השנים האחרונות, ישראל היא חלק מכלכלה גלובלית וחלק מהייצור שלה מיוצא לחו"ל, ולכן אם ירדו הביקושים בחו"ל, ישראל צפויה להיפגע. כל התחזיות מצביעות על כך, שבשנים הקרובות הסחר הבינלאומי ירד במידה משמעותית וענפי יצוא רבים ייפגעו. טבלה 1 מסכמת את התחזיות של הגופים הבינלאומיים מהחודשים האחרונים. כפי שניתן לראות, כל התחזיות מדברות על ירידה חדה בסחר בשנת 2020, ועל פי רוב התרחישים, גם בשנת 2021 הסחר הבינלאומי יישאר נמוך ולא יחזור לרמה שבה היה לפני המשבר.

טבלה 1: תחזיות השינוי בסחר הבינלאומי לשנים 2020 ו-2021, אחוזים

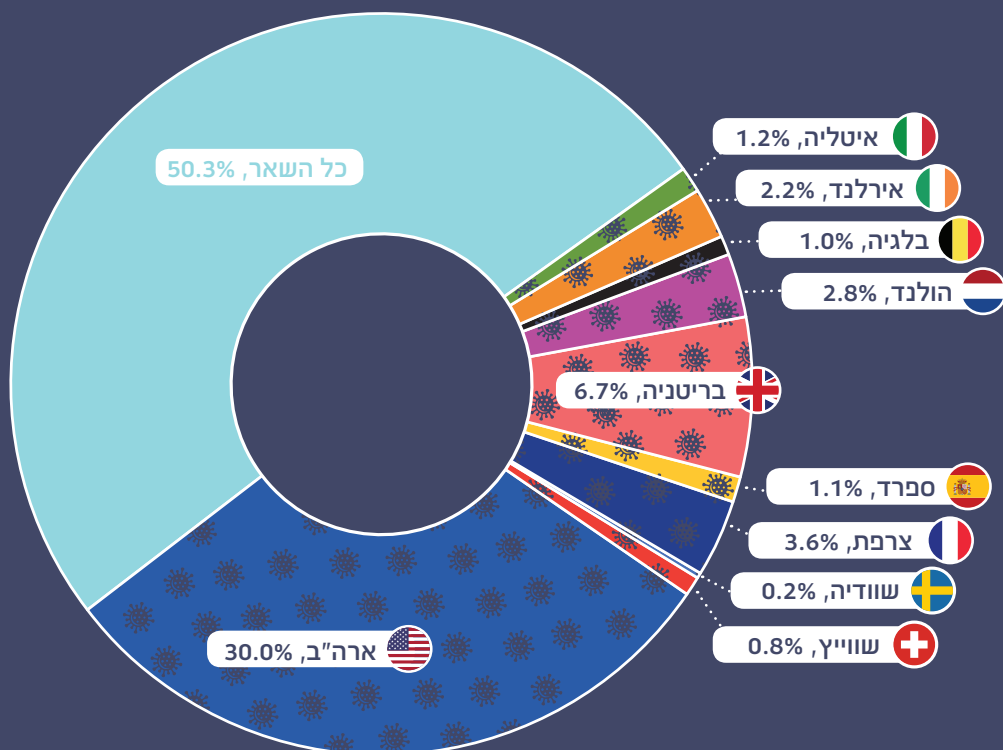
תחזית 2021 (% שינוי מ-2019)	תחזית 2020 (% שינוי מ-2019)	מקור
-5.3%	-11.0%	IMF (קרן המטבע הבין-לאומית, אפריל 2020)
-8.8%	-13.4%	World Bank (הבנק עולמי, יוני 2020)
-6.0%	-12.9%	WTO (ארגון הסחר העולמי, תרחיש בסיס, אפריל 2020)
-16.0%	-32.0%	WTO (ארגון הסחר העולמי, תרחיש חמור, אפריל 2020)

מקורות הנתונים: IMF WEO April 2020; World Bank Global Economic Prospects, June 2020; Trade and COVID-19: The WTO's 2020 and 2021 trade forecast ¹²

**ישראל חשופה מאוד
למדינות שנפגעו ממשבר
הקורונה, ולכן הפגיעה
כתוצאה מהירידה בסחר
הבינלאומי צפויה להיות
גבוהה במיוחד**

ישראל חשופה מאוד למדינות שנפגעו ממשבר הקורונה, ולכן מתקבל על הדעת שהפגיעה כתוצאה מהירידה בסחר הבינלאומי תהיה גבוהה במיוחד. בשנת 2018, סך יצוא הסחורות והשירותים העסקיים, למעט יהלומים, היה בגובה 85.7 מיליארד דולר (כ-37% מהתוצר), כשיותר ממחציתו למדינות שהן בין עשר המדינות שנפגעו באופן החמור ביותר מהקורונה במונחי מספר מתים ביחס לאוכלוסייה (איור 4)^{13, 14}. ההשפעות הכלכליות של הקורונה במדינות אלה צפויות להיות ניכרות מאוד ולהימשך גם בטווח הבינוני. כתוצאה מכך, סביר להניח שנראה ירידה בביקושים לסחורה ישראלית.

איור 4: יעדי הייצוא הישראלי בשנת 2018, סחורות ושירותים עסקיים (ללא יהלומים), אחוזים*



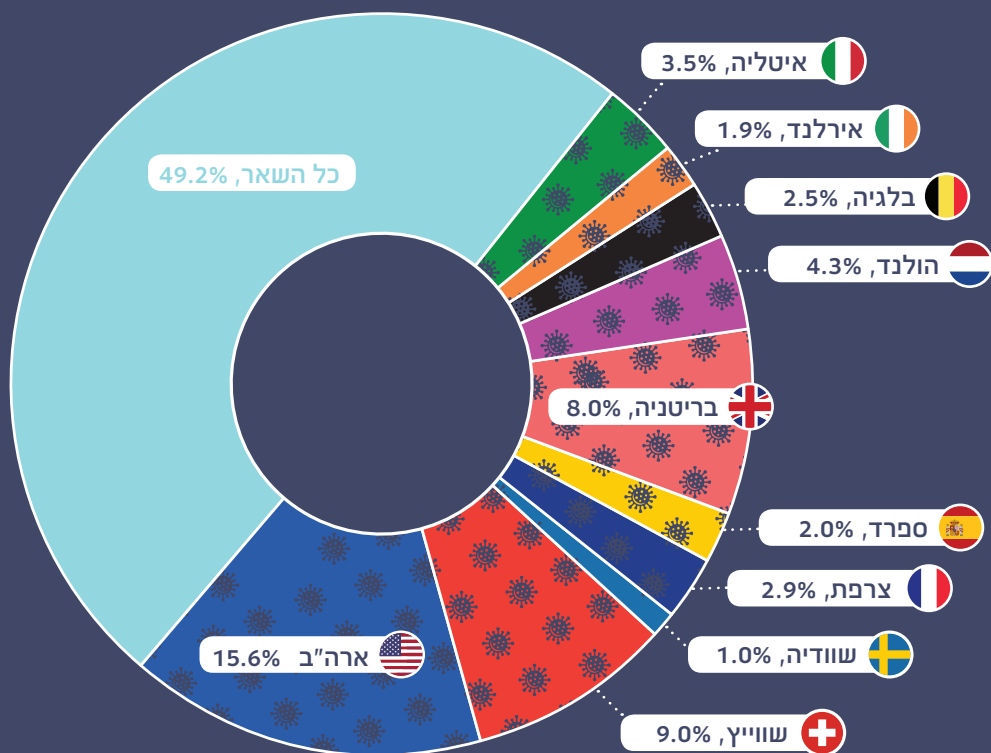
* המדינות המסומנות הן עשר המדינות שנפגעו ממשבר הקורונה בצורה המשמעותית ביותר.
מקור הנתונים: הלמ"ס, ארצות הסחר - יבוא וייצוא לפי מדינות, עיבוד הנתונים: מכון יסודות.

פגיעה משמעותית צפויה גם בארה"ב, שהיא מדינת הייצוא המשמעותית ביותר לכלכלה הישראלית, היות שהייצוא אליה מהווה 30% מכלל הייצוא הישראלי. בסקר שנערך בקרב מאקרו-כלכלנים בכירים בארה"ב נמצא, שרובם צופים שהאבטלה בארה"ב תישאר ברמה של מעל 10% עד אמצע שנת 2021 או אפילו מעבר לכך, ושהתוצר האמריקאי יחזור לרמתו ערב המשבר רק בסוף שנת 2022, או מאוחר מכך¹⁵. חשוב לציין, שחזרה לרמת התוצר שלפני המשבר עדיין לא מהווה התאוששות מלאה, מכיון שהכלכלה הייתה צפויה להמשיך ולצמוח בשנים אלו אילולא המשבר.

הייצור הגלובלי

במקביל לפגיעה בביקוש הגלובלי תיתכן גם פגיעה בייצור הגלובלי. במרבית מדינות העולם הוטלו מגבלות על הייצור בעקבות המגפה, וככל הנראה חלק מהמגבלות יישארו כמה חודשים נוספים לכל הפחות.

**איור 5: מקורות הייבוא לישראל בשנת 2018, סחורות ושירותים עסקיים
(ללא יהלומים), אחוזים ***



* המדינות המסומנות הן עשר המדינות שנפגעו ממשבר הקורונה בצורה המשמעותית ביותר.
מקור הנתונים: הלמ"ס, ארצות הסחר - יבוא וייצוא לפי מדינות, עיבוד הנתונים: מכון יסודות.

**החשיפה המשמעותית
לייבוא יוצרת סיכון גבוה
לפגיעה, והיא עלולה אף
להתחזק בשל מגמת הירידה
בחלקה של התעשייה בתוצר,
שתקשה להגדיל את
הייצור המקומי**

הירידה ביכולת הייצור צפויה להתגלגל ולפגוע גם בישראל, ועשויה לבוא לידי ביטוי בעליית מחירים של מוצרים מיובאים או במחסור בחלק מהמוצרים. שיעור הייבוא לישראל מעשר המדינות שנפגעו באופן החמור ביותר מהקורונה דומה לשיעור הייצוא, ועומד על כ-51% (איור 5), כשהייבוא מארה"ב תופס נתח משמעותי של כשישית מכלל הייבוא לישראל. מצב זה יוצר סיכון גבוה לפגיעה במשק, פגיעה שעלולה אף להתחזק בשל מגמת הירידה בחלקה של התעשייה הישראלית בתוצר, שתקשה על ישראל להתמודד עם זעזועים בייבוא

הביקוש המקומי

המשבר חשף את השבריריות של משקי בית רבים, שחיים מחודש לחודש ומתקשים להתמודד עם ירידה פתאומית בהכנסות

משבר הקורונה חשף את שבריריותם של משקי בית רבים, שחיים מחודש לחודש ומתקשים להתמודד עם ירידה פתאומית בהכנסות, גם אם לתקופה קצרה. תחושת השבריריות, לצד חשש מגל שני של המגפה, יכולה להוביל לעלייה בחיסכון הפרטי על חשבון הצריכה, וכך לפגוע בביקוש המקומי¹⁶. ראייה לתהליך של עלייה בחיסכון כתוצאה מהמגפה ניתן למצוא בארה"ב, שבה בחודש אפריל 2020 הגיע שיעור החיסכון

הפרטי מתוך ההכנסה לשיא של כל הזמנים ועמד על 33%¹⁷, שיעור הגבוה ביותר מפי ארבעה מהשיעור הממוצע שלפני המגפה¹⁸.

ההשלכות הפוליטיות הגלובליות

למשברים כלכליים יש פוטנציאל להוביל למשברים פוליטיים. הציבור עלול לאבד אמון במנהיגיו על רקע טיפול לקוי במשבר, או להאשים את נבחריהם בקידום צעדים שהובילו למשבר. נטייה כזו גורמת לאובדן האמון במערכת הפוליטית ולעליית כוחות חיצוניים למערכת הפוליטית, שעלולים להוביל לערעור נוסף של המערכת. המשבר הנוכחי, שבמקומות רבים חשף את הבעייתיות של מערכות הבריאות הציבוריות, יכול להוביל להשלכות כאלו, שבתורן ישפיעו על הכלכלה הגלובלית¹⁸.

הייחודי

ריביות נמוכות

אחד מכלי המדיניות העיקריים להתמודדות עם משברים הוא הורדה של רמת הריבית במשק (קיימים כלים מוניטריים נוספים, שאותם נפרט בהמשך נייר זה). המנגנון מאחורי כלי זה הוא פשוט: הריבית היא בעצם המחיר של האשראי וההלוואות. ככל שמחיר זה נמוך יותר, הציבור יטה להלוות ולהוציא יותר וכך הביקוש במשק יגדל. כלי מדיניות זה נמצא במדינות מפותחות בידי הבנק המרכזי.

מרבית המדינות המפותחות בעולם, לרבות ישראל, הגיעו למשבר עם ריבית נמוכה מאוד

¹⁶ שיעור חיסכון גבוה וחרוג זה נובע, ככל הנראה, גם מכך שעסקים רבים היו סגורים באותה תקופה ושאפשרויות הצריכה היו מצומצמות יחסית. לכן, סביר להניח שבחודשים הבאים שיעור החיסכון ירד, אך עדיין ישאר גבוה יחסית לתקופה שלפני המשבר.

ואף שלילית. ריבית בנק ישראל, נכון לחודש מאי 2020, עומדת על 0.1%, וקרובה מאוד לגבול התחתון האפקטיבי (ELB)^ד. משום כך, מדיניות של הפחתת הריבית המוניטרית לא צפויה להיות אפקטיבית במשבר הנוכחי.

משבר מסיבה חיצונית

קיימות תפיסות כלכליות, הרואות במשברים כלכליים הזדמנויות חיוביות. תפיסה מרכזית כזו מזוהה עם הכלכלן יוזף שומפטר ועם המושג שטבע, "הרס יצירתי". בבסיס התפיסה עומדת ההנחה, שמשבר כלכלי מוביל לקריסה של עסקים לא יעילים ולצמיחה של עסקים חזקים. עסקים שפעלו בחוסר יעילות שכרסם בשולי הרווח שלהם, צפויים ליפול בעקבות ירידת הביקושים שמלווה משברים כלכליים. לפי תפיסה זו, את מקומם של העסקים הלא יעילים יתפסו עסקים חדשים, חדשניים ויעילים יותר, או, לחלופין, עסקים ותיקים שהתנהלו בחוכמה וביעילות.

סגירתם של עסקים אינה תלויה במידת יעילותם, אלא בעיקר בתלותם בקרבה חברתית וביציאה מהבית

להערכתנו, ההשפעה החיובית הזאת תהיה מוגבלת מאוד בהיקפה במשבר הקורונה. בשונה ממשברים שפוגעים בכלל העסקים באופן רוחבי ויחסי דומה (קשיים פיננסיים בעקבות קריסה של בנקים, מלחמה שמורידה ביקושים לאורך זמן ועוד), משבר הקורונה פוגע במשק בדרך מאוד ספציפית וחריגה (סגר פתאומי לתקופה של כחודשיים ואכיפת ריחוק חברתי). השפעה כזו

פוגעת באופן קיצוני בענפים שמושפעים ישירות מהזעזוע (כמו ענף התיירות), פוגעת באופן "רגיל" בענפים שנפגעים רק מהנזק הכלכלי של המשבר (כמו למשל חנויות רהיטים), והיא אף מועילה לעסקים מסוימים, שמאפייני הזעזוע גורמים לעלייה חריגה ברווחיהם (למשל, רשתות המזון, שמכירותיהן גדלו ב-40% במהלך חודש מרץ¹⁹). לפיכך, למשבר הקורונה לא צפויה להיות השפעה חיובית משמעותית של "הרס יצירתי", שכן סגירתם של עסקים אינה תלויה במידת יעילותם, אלא בעיקר בתלותם בקרבה חברתית וביציאה מהבית.

^ד הגבול התחתון האפקטיבי של הריבית (Effective Lower Bound – ELB) הוא שיעור הריבית הנמוך ביותר שהבנק המרכזי יכול לקבוע, ואשר מתחתיו הבנקים יעדיפו להחזיק מזומן ולא להפקיד את הרזרבות האלקטרוניות שלהם בבנק המרכזי. בעבר דובר על גבול האפס התחתון (Zero Lower Bound), שכן המחשבה הייתה שהבנק המרכזי לא יכול לקבוע ריבית שלילית, משום שהבנקים המסחריים לא יסכימו לשלם ריבית על הפקדות בבנק המרכזי. ההיגיון בבסיס המונחים האלה זהה, ההבדל היחיד הוא שהגבול התחתון האפקטיבי לוקח בחשבון את העלויות של הבנקים המסחריים למעבר למזומן (בניית כספות, מנגנוני העברת כספים וכדומה).

כלים מוניטריים להתמודדות עם משברים

נייר המדיניות הנוכחי יעסוק בכלים הפיסקליים להתמודדות עם משברים כלכליים. בחרנו לעסוק בכלים אלו, בעיקר מפני שהכלים המוניטריים הקיימים במציאות הנוכחית הם מוגבלים. כפי שצינו, לא ניתן להשתמש בכלי המוניטרי העיקרי של הפחתת ריבית, מכיוון שזו כבר קרובה לגבול התחתון האפקטיבי. יחד עם זאת, חשוב לציין את הכלים הנוספים האפשריים:

הרחבה כמותית

הרחבה כמותית (Quantitative Easing) היא מדיניות מוניטרית, שבמסגרתה רוכש הבנק המרכזי נכסים פיננסיים בשוק במטרה לתמרץ את המשק ולהרחיב עוד יותר את התנאים המוניטריים, מעבר להורדת הריבית. ישנם כמה ערוצים שדרכם מיתרגמת רכישת הנכסים על ידי הבנק המרכזי לסביבה מוניטרית מרחיבה יותר. בפשטות ניתן לומר, כי רכישת אגרות חוב ממשלתיות בהיקף גדול על ידי הבנק המרכזי מורידה את התשואה שלהן. התשואה של אגרות חוב אלה משמשות כנקודת ייחוס (Benchmark) לעסקאות במשק (בדומה, לדוגמה, לריבית "פריים" בתמחור משכנתא בארץ), וכאשר התשואה עליהן יורדת, תנאי המימון של עסקים במשק משתפרים, וכתוצאה מכך העסקים ייטו ללוות ולהשקיע יותר.

מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי

אמצעי נוסף הוא מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי, שייעשה באמצעות כמה כלים אפשריים שונים, אך עם עיקרון זהה: ההוצאה הממשלתית ממומנת ישירות על ידי הבנק המרכזי²⁰.



מה אפשר לעשות?

א. על מדיניות כלכלית מרחיבה ויתרונותיה

מהי מדיניות תקציבית מרחיבה?

בזמן משבר כלכלי נדרשת הרחבה גירעונית של ההוצאה הממשלתית על מנת להאיץ את הכלכלה

מדיניות תקציבית מרחיבה היא מדיניות של הרחבת הוצאות הממשלה. הכלכלן המזוהה ביותר עם מדיניות זו הוא הכלכלן הבריטי הנודע ג'ון מיינרד קיינס²¹. קיינס מציג תהליך מורכב, שמוביל לכך שבזמן משבר כלכלי נדרשת הרחבה גירעונית (כלומר הרחבת ההוצאה ושמירה על רמת מס נמוכה) של ההוצאה הממשלתית, על מנת להאיץ את הכלכלה ולצאת מהמשבר. להלן נציג בקצרה תהליך זה²².

השפעה מרכזית של משבר כלכלי היא ירידה באופטימיות של המשקיעים בשוק. המשקיעים, שצופים שהעתיד הכלכלי יהיה קשה, מפחיתים מאוד את השקעותיהם. בעקבות ירידה זו בהשקעה מפיטרים עובדים רבים; כתוצאה מכך הכנסתם יורדת וכפועל יוצא גם הצריכה שלהם. השילוב של ירידה בהשקעה ובצריכה מוביל לירידה בביקוש למוצרים, וכך העסקים נאלצים לפטר עוד עובדים, מה שמביא לירידה נוספת בצריכה ולצורך בפיטורים נוספים. מדובר בתהליך מתגלגל, המגביר את עצמו כמעין כדור שלג, ועלול להשאיר את המשק במצב של מיתון ואבטלה במשך תקופות ארוכות.

קיימים מנגנונים כלכליים שיכולים לעצור את כדור השלג הזה: ירידה בריבית (מחיר ההשקעה) ובעקבותיה עלייה בהשקעה, ירידת מחירי המוצרים והשירותים והפחתת גובה המשכורות. מנגנונים אלו נוטים לפעול לאט וייתכן שיובילו לתיקון בטווח הארוך, אך בדרך כלל אין ביכולתם לעצור את כדור השלג בטווח הקצר והבינוני. לצורך העניין, גם אם הריבית תרד באופן מיידי, המשקיעים ככל הנראה עדיין יירתעו מהשקעה בשל חוסר הוודאות הגדול לגבי העתיד²³.

בתנאים אלה רק לממשלה קיימת היכולת לפעול, "לעצור את כדור השלג" ולהוציא את המשק ממעגל המשבר. אם היא תגדיל בצורה משמעותית את ההשקעה הממשלתית,

²¹ בשיאו של משבר כלכלי, השקעה נהפכת לפעולה עם השפעות חיוביות משמעותיות, אך המחיר הנמוך של הריבית עדיין אינו מתמחר נכון השפעות חיוביות אלה.

**רק לממשלה קיימת היכולת
להוציא את המשק ממעגל
המשבר. הגדלה משמעותית
של ההשקעה הממשלתית
תוכל לפצות על הירידה
בהשקעה ובצריכה הפרטית,
למנוע פיטורים נרחבים ולייצר
הזדמנויות עבודה למפוטרים**

**הוצאות הממשלה ימומנו
באמצעות הגדלת החוב, יאיצו
את הכלכלה ויאפשרו לצאת
מהמשבר במהירות, וכך גם
ירחיבו את בסיס המס לטובת
החזרת החוב**

**"המכפיל הקיינסיאני"
מייצג את השפעת ההוצאה
הממשלתית על התוצר:
ההוצאה תגיע אל הציבור,
תמנע פיטורי עובדים, תאפשר
להם לצרוך יותר ותוביל
להגדלת התעסוקה ולצריכה
נוספת**

היא תוכל לפצות על הירידה בהשקעה ובצריכה הפרטית, ולמעשה לעצור את כדור השלג בשלב מוקדם, למנוע פיטורים נרחבים ולייצר הזדמנויות עבודה למפוטרים בפרויקטים שיהיו חלק מתוכנית ההשקעה. הוצאות הממשלה מחליפות למעשה את ההשקעה וההוצאה הפרטית, שפחתו בעקבות המשבר. הוצאות הממשלה המומלצות הן השקעות שיכולות גם להוביל לצמיחה בטווח הארוך.

עד תקופתו של קיינס הייתה התפיסה המקובלת, שבתקופות משבר על המדינה להפחית הוצאות בשל הירידה בגביית המיסים, שלרוב מתלווה לתקופות משבר. קיינס טען, שתפיסה זו שגויה ושבעת משבר על הממשלה לעשות את ההיפך המוחלט, קרי, להגדיל את ההוצאות. לשיטתו, הקטנת ההוצאות תוביל לפיטורים נוספים, שיובילו לירידה נוספת בצריכה הפרטית, מה שיעמיק עוד יותר את המשבר. מימון הגדלת ההוצאות אמור להיות מבוסס על הגדלת חוב, שיוחזר בעתיד, בשלב שלאחר היציאה מהמשבר, באמצעות מיסים. הוצאות הממשלה צפויות להאיץ את הכלכלה ולאפשר לה לצאת מהמשבר במהירות רבה, וכך גם יורחב הבסיס שממנו נגבה המס¹.

"המכפיל הקיינסיאני" הוא מושג מפתח בתיאוריה שנוגעת למדיניות מרחיבה. המכפיל מייצג את ההשפעה של ההוצאה הממשלתית על התוצר. להשקעה ממשלתית קיימות השפעות ישירות ועקיפות. ההשפעה הישירה היא ההשפעה המיידית של ההשקעה הממשלתית: מיליון ש"ח שהממשלה תוציא יגיעו אל הציבור באופן מידי, דרך תשלומי שכר ורכש של מוצרים ושירותים. ההשפעה העקיפה היא ההשפעה של "עצירת

כדור השלג": ההשקעה הממשלתית תמנע פיטורי עובדים וכך תאפשר להם לצרוך יותר,

¹ חשוב לציין, שקיימת מערכת כלים נוספת שאותה יכולה הממשלה להפעיל בזמן משבר – כלי מדיניות מוניטריים (על כך בפרק הקודם).

מה שיוסיף ביקושים נוספים לכלכלה, שבתורם יובילו להגדלת התעסוקה ולצריכה נוספת. המכפיל הקיינסיאני מייצג את הקשר שבין ההוצאה הממשלתית לשתי השפעות אלו, והוא מהווה למעשה אומדן לקשר שבין השינוי בהוצאה הממשלתית לשינוי בתוצר. המכפיל אמור לענות על שאלות מסוג: מה צפויה להיות ההשפעה הכוללת של תוספת של מיליון ש"ח להוצאה הממשלתית?

נסביר להלן בצורה מעט יותר מפורטת מהו המכפיל.

תוצר של מדינה ניתן לייצוג כסכום של ארבעה רכיבים:

עודף יצוא + השקעה + הוצאה ציבורית + צריכה פרטית = תוצר

המכפיל הקיינסיאני הוא היחס בין רכיב ההוצאה הציבורית לתוצר¹. מצב שבו להוצאה הציבורית יש השלכות עקיפות חיוביות הוא מצב שבו המכפיל גדול מ-1. זהו מצב שבו עלייה בהוצאה הממשלתית גוררת עלייה ברכיב נוסף במשוואה. לצורך העניין, אפשרות כזו היא האפשרות שתיארנו בפסקה הקודמת, שבה הוצאה ממשלתית מגדילה את התעסוקה ומובילה גם לעלייה בצריכה הפרטית.

חשוב לציין, כי התיאוריה הקיינסיאנית עודכנה מאז תקופתו של קיינס, וכיום קיימים מודלים מורכבים רבים המסתמכים עליה²³. לא נציג מודלים אלו מפאת קוצר היריעה, אך נציין שעקרון המכפיל הקיינסיאני והחשיבות של מדיניות תקציבית מרחיבה בזמן משבר נשמרים ברוב המודלים.

מחקרים אמפיריים על השפעתה של מדיניות תקציבית מרחיבה

מודלים המבוססים על המודל הקיינסיאני שהצגנו הם מודלים מאקרו-כלכליים תיאורטיים. כלומר, הם מייצגים מערכת של קשרים בין משתנים מאקרו-כלכליים שונים. יעילות המודלים נמדדת ביכולתם לתאר בצורה מהימנה את המציאות. הדרך העיקרית לבחון האם אכן מתקיים תיאור מהימן היא באמצעות בחינה סטטיסטית שיטתית של יכולתם של המודלים להסביר תופעות שנצפו בעבר. כלומר, לבחון האם הקשר בין משתני ההוצאה הממשלתית לתוצר ולתעסוקה, כפי שהוא מתואר במודלים, מצליח לתאר התפתחויות כלכליות במדינות שונות; במילים אחרות, לבדוק מה היה המכפיל הקיינסיאני של מדיניות תקציבית מרחיבה.

חשוב לומר, שמדיניות תקציבית היא רב-ממדית, ולכן גובה המכפיל תלוי בגורמים רבים: מבנה ההשקעה הממשלתית, מבנה המשק, הסביבה הבינלאומית וציפיות הגורמים השונים²⁴, כשמעבר הקורונה הנוכחי מוסיף ממד משמעותי נוסף של חוסר ודאות. לכן, כדי לקבל הערכה של גודלו של המכפיל הצפוי בישראל, נסקור מחקרים שעסקו במצבים הדומים למה שצפוי להתרחש בישראל בשנים הקרובות: מיתון כלכלי וריבית מוניטרית

¹ הנוסחה שבעזרתה מחשבים את המכפיל היא: $KM = \frac{\Delta G}{\Delta Y}$, כש-KM הוא המכפיל הקיינסיאני, ΔG הוא השינוי בהשקעה (או הצריכה) הממשלתית, ΔY הוא השינוי בתוצר.

המכפיל הקיינסיאני בזמן מיתון

**לאחר משבר 2008 נוצר
קונצנזוס כלכלי רחב על כך
שמדיניות תקציבית מרחיבה
היא אפקטיבית בהתמודדות
עם משברים כלכליים,
ושמכפילים קיינסיאנים
צפויים להיות גבוהים יחסית
בתקופות משבר**

לאחר המיתון הכלכלי של שנת 2008, ובעקבות מספר רב של מחקרים שהתפרסמו בסמוך אליו, נוצר קונצנזוס כלכלי רחב על כך שמדיניות תקציבית מרחיבה היא אפקטיבית בהתמודדות עם משברים כלכליים, ושמכפילים קיינסיאנים צפויים להיות גבוהים יחסית בתקופות משבר²⁵.

טבלה 2 מתארת את המחקרים העיקריים שבהם נמדד גובה המכפיל בתקופות משבר²⁶. על אף שקיימת שונות גבוהה בגובה המכפילים שמוצגים, ניתן לראות שכולם חיוביים; כלומר, ההשפעה של עלייה בהוצאה הממשלתית צפויה להיות עלייה

בתוצר. בנוסף, רוב המחקרים מצביעים על מכפיל הגדול מ-1, כלומר משקפים מצבים שבהם להוצאה הציבורית היו השלכות עקיפות חיוביות.

טבלה 2: גובה המכפיל הקיינסיאני בתקופות של משבר כלכלי

שם המחקר	שנת פרסום המחקר	שנכללו במחקר המדינות	השנים שלגביהן נערך המחקר	גובה המכפיל שנמצא	פרק הזמן בין יישום המדיניות למדידת המכפיל ^י
Measuring the Output Responses to Fiscal Policy	2012	ארה"ב	1947-2008	1.7	שנה וחצי
Fiscal Multipliers in Recession and Expansion	2012	OECD	1985-2008	0.5	שנה
Fiscal Multipliers in Recessions	2012	ארה"ב	1960-2008	2.55	-
Fiscal Multipliers in Turbulent Times: The Case of Spain	2013	ספרד	1986-2012	1.3	שנה
Are Government Spending Multipliers Greater During Periods of Slack? Evidence from 20th Century Historical Data	2013	ארה"ב	1890-2010	0.8	שנתיים
Fiscal Multipliers in Japan	2014	יפן	1960-2012	2.4	שנה
Successful Austerity in the United States, Europe and Japan	2012	אירופה, ארה"ב ויפן	1970-2010	2.08	שנה
Fiscal Multipliers and the State of the Economy	2014	G6 – קנדה, ארה"ב, צרפת, גרמניה, בריטניה, יפן	2011-1965	1.22	שנה

^י כדי למצוא את המכפיל הקיינסיאני יש למדוד את התוצר לאחר יישום המדיניות. בעמודה הזו מוצג פרק הזמן שעבר בין יישום המדיניות למדידת התוצר.

המכפיל הקיינסיאני כשהריבית בגבול התחתון האפקטיבי

בתקופות שבהן הריבית היא בגבול התחתון האפקטיבי, מדיניות פיסקלית נחשבת אפקטיבית יותר והמכפילים הקיינסיאנים נוטים להיות גבוהים יותר. הסיבה העיקרית לכך היא שבמצבים אלה היכולת להשתמש בכלים מוניטריים על מנת להתמודד עם השלכות של משבר כלכלי היא מוגבלת, ולכן השפעתה של המדיניות התקציבית גוברת.

טבלה 3 סוקרת שלושה מחקרים שאמדו את המכפיל הקיינסיאני בתקופות של ריבית בגבול התחתון²⁷. כפי שניתן לראות, המכפילים גבוהים מאוד – ברמה של 2.3-4, כלומר עלייה של מיליון ש"ח בהוצאה צפויה להביא להגדלת התוצר ברמה של 2.3-4 מיליון ש"ח. יש לציין, שעורכי המחקרים מפרטים את התנאים הנדרשים על מנת שהמדיניות התקציבית תהיה אפקטיבית ותוביל למכפילים גבוהים כל כך. ראשית, נדרש שתוכנית הסיוע תצא לפועל במהירות ותוך כדי המשבר. עיכוב בתוכנית הסיוע יכול להוביל לכך שבזמן שהכספים יוצאו על ידי הממשלה, הריבית כבר לא תהיה בגבול התחתון האפקטיבי או שהמשק יהיה כבר עמוק בתהליך ההתאוששות מהמשבר, ולכן ההשפעה תהיה חלשה יותר²⁸. שנית, הוצאה ממשלתית גדולה מאוד יכולה להוביל לכך שהריבית תעלה מעל הגבול התחתון האפקטיבי²⁹, וכך המכפילים הקיינסיאנים צפויים לרדת. חשוב לציין, שהמאמר שמציין הסתייגות זו³⁰ מעריך שגם במקרה שבו הריבית עולה מעל הגבול התחתון האפקטיבי, המכפיל עדיין יהיה גבוה מאוד ויעמוד על רמה של 1.5.

טבלה 3: גובה המכפיל הקיינסיאני בתקופות של ריבית בגבול התחתון האפקטיבי

שם המחקר	שנת פרסום המחקר	מדינות שנכללו במחקר	השנים שלגביהן נערך המחקר	גובה המכפיל שנמצא
What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rates?	2010	ארה"ב	-	2.3
Is There a Free Lunch in a Liquidity Trap?	2010	ארה"ב	1993-2008	4
When is the Government Spending Multiplier Large?	2011	ארה"ב	1960-2010	3.7

המכפיל הקיינסיאני - סיכום

**הרחבת ההוצאה הממשלתית
בתקופות משבר יכולה
להוביל לסיום תקופת המשבר
במהירות רבה יותר. מדובר
במציאות שאוששה בעשרות
מחקרים שעסקו בתקופות
שונות ובמדינות שונות**

התובנה העיקרית והפשוטה שעומדת בבסיס המכפילים הקיינסיאנים היא, שהרחבת ההוצאה הממשלתית בתקופות משבר יכולה להוביל **לסיום תקופת המשבר במהירות רבה יותר**, שכן השקעה כזו מייצרת מעגל של גידול בתעסוקה, שמוביל לגידול בצריכה הפרטית, שבתורה מובילה לעוד גידול בצריכה וכך הלאה. לא מדובר רק במודל תיאורטי מופשט, אלא במציאות היסטורית, שאוששה באמצעות עשרות מחקרים שבחנו תקופות שונות ומדינות שונות. בנוסף, בתקופות שבהן הריבית נמצאת בגבול התחתון האפקטיבי (המצב שבו ישראל נמצאת כיום), ההשפעות החיוביות של ההשקעה צפויות להיות גדולות עוד יותר.

איור 6: מעגל המדיניות התקציבית המרחיבה



ההשפעות של מדיניות תקציבית מרחיבה

מדיניות תקציבית מרחיבה מבוססת על הגדלת החוב הממשלתי (ההוצאה גדלה ללא עלייה מקבילה בגביית המיסים). חשש מרכזי מיישום מדיניות כזו הוא שיהיו לה מחירים גבוהים בעתיד, שכן הממשלה תהיה מחויבת להחזיר חוב גבוהים. בנוסף, קיים חשש שהריבית שהממשלה משלמת על החוב תעלה, וכך המחיר של החוב יהיה גבוה עוד יותר. מדובר בחשש אמיתי ובשיקולים שצריכים להילקח בכובד ראש. יחד עם זאת, בשנים האחרונות נאספו ראיות רבות, המצביעות על כך שהשפעות אלו שוליות וקטנות ממה שנהוג היה לחשוב.

ההשפעה על יחס החוב-תוצר

**למדיניות מרחיבה בזמני
משבר אין כמעט השפעה
בטווח הבינוני והארוך על
יחס החוב-תוצר. ראיות רבות
מצביעות על כך שהיא אפילו
מקטינה באופן מתון את היחס
בהשוואה למדיניות תקציבית
שאיננה מרחיבה**

כפי שצינו בפרק 1, השפעת המדיניות התקציבית המרחיבה צריכה להיבדק בהתייחס ליחס שבין החוב והתוצר, ולא ביחס לגודל החוב הנומינלי. מדיניות תקציבית מרחיבה משפיעה על שני הרכיבים של יחס זה; היא אומנם מגדילה את החוב (המונה), אך מגדילה במקביל גם את התוצר (המכנה). לצורך העניין, בהינתן רמת חוב של 74%, כפי שצופה בנק ישראל לסוף שנת 2020, אם המכפיל הקיינסיאני של הרחבה פיסקלית יהיה גבוה מ-1.33, יחס החוב-תוצר צפוי **לרדת** בעקבות המדיניות המרחיבה. נייר

עבודה³¹ של כלכלן המאקרו אלן אורבך מראה, שאפשרות זו מציאותית ואף צפויה במקרים רבים. המחקר עוסק בעשרים מדינות מפותחות החברות ב-OECD, ובוחן את ההשפעות של מדיניות תקציבית מרחיבה משנות ה-80 של המאה ה-20 ועד שנת 2016 (כולל נתונים מהמשבר של 2008 והתגובות אליו). ממצאי המחקר מצביעים על כך, שלמדיניות מרחיבה בתקופות משבר אין כמעט השפעה בטווח הבינוני והארוך על יחס החוב-תוצר. בנוסף, ראיות רבות במחקר מצביעות על כך, שיישום מדיניות מרחיבה אפילו מקטין באופן מתון את יחס החוב-תוצר בהשוואה לאפשרות חלופית של אי-יישום מדיניות כזו, וזאת מכיוון שהמדיניות המרחיבה מובילה ליציאה מהירה מהמיתון הכלכלי.

קיים סיכוי נמוך מאוד שבישראל הריבית על חוב ממשלתי תעלה בעקבות מדיניות מתונה של הרחבה תקציבית

הריבית המשולמת על נכס מייצגת את הסיכון הגלום בו ביחס למכשירי חיסכון אחרים. עלייה בריבית המשולמת על חוב ממשלתי משמעה, שהחוסכים מאמינים שקיים סיכון שהמדינה לא תוכל להחזיר את ההלוואה שסיפקו לה. בישראל סיכון זה היה נמוך מאוד בעשרות השנים האחרונות (עוד על כך בהמשך), גם כשרמת החוב הייתה גבוהה הרבה יותר מאשר רמתה כיום. מכאן עולה, שקיים סיכוי נמוך מאוד שבישראל הריבית על חוב ממשלתי תעלה בעקבות מדיניות תקציבית מרחיבה מתונה (כלומר, עלייה זמנית בגירעון בגובה של אחוזים בודדים מהתוצר). נייר העבודה של אלן אורבר, שהזכרנו קודם, מחזק הנחה זו: הקשר בין גובה הריבית על החוב למדיניות התקציבית נבדק במחקר, ונמצא שהקשר ביניהם חלש יחסית. בנוסף, נמצא שבתקופות משבר צפויה אפילו ירידה מתונה בגובה הריבית בתגובה למדיניות תקציבית מרחיבה, ככל הנראה מכיוון שהמיתון יצטמצם כתוצאה מיישום המדיניות.

בתקופות משבר צפויה אפילו ירידה מתונה בגובה הריבית בתגובה למדיניות תקציבית מרחיבה, ככל הנראה בשל צמצום המיתון כתוצאה ממדיניות זו

הסבר נוסף, שמחזק את הסברה שהריבית תישאר נמוכה, קשור לעלייה בשיעורי החיסכון שצפויה לאחר משבר הקורונה. אי-הביטחון שמשרה המשבר, יכול להוביל לעלייה בחיסכון הפרטי (עסקנו בכך בפרק 1).

עלייה בחיסכון הפרטי תתבטא בעליית הביקוש לאגרות חוב ממשלתיות, המהוות את אחד ממסלולי ההשקעה האפשריים להשקעת החיסכון. בתגובה לעלייה בביקוש, הממשלה יכולה להוריד את הריבית שהיא מציעה על אגרות החוב. בנוסף, וכפי שתיארנו קודם, משבר כלכלי יכול להוביל לירידה בהשקעה הפרטית. התפתחות כזו תצמצם את מסלולי ההשקעה האפשריים, תגדיל אף יותר את הביקוש לאגרות החוב הממשלתיות ותגרום לירידה נוספת של הריבית.

במחקר שהתפרסם לאחרונה³² בדקו החוקרים מה היו ההשלכות הכלכליות ארוכות-הטווח של 12 מגפות לאורך היסטוריה של 700 שנים. המחקר מצא, שבאופן עקבי, מגפות הובילו להפחתה בשיעורי הריבית. לפי החוקרים, המנגנונים שמובילים לירידה בריבית הם אותם מנגנונים שתיארנו קודם לכן.

ההשפעות של הגדלת השקעות הממשלה בטווח הארוך

עד כה התייחסנו להשפעות של ההרחבה התקציבית בטווח הקצר והבינוני ובתקופת המשבר שצפויה בשנים הקרובות בשל מגפת הקורונה. הראינו שבתקופה זו, מדיניות כלכלית מרחיבה צפויה להשפיע באופן חיובי על הצמיחה ועל התעסוקה. מחיר המדיניות המרחיבה, המתבטא בעלייה בחוב ובריבית המשולמת עליו, צפוי להיות נמוך עד לא קיים כלל. נשאלת השאלה, מה תהיה השפעת המדיניות המרחיבה בטווח הארוך? לדעתנו, גם בטווח הארוך, למדיניות התקציבית המרחיבה צפויות להיות השפעות חיוביות משמעותיות, שבכוחן להגדיל מאוד את פירון העבודה בישראל.

מושג מפתח שמסביר את מצב המשק בטווח הארוך הוא פירון העבודה. פירון העבודה מתאר את רמת הפרודוקטיביות של העובדים במשק, או, בפשטות, מספר המוצרים או המטלות שעובד מבצע במהלך זמן מסוים³³. לפי הספרות הכלכלית, היכולת של משק לצמוח לאורך זמן תלויה ביכולתו להגדיל את פירון העבודה.

ישראל סובלת מפירון עבודה נמוך מאוד, הנמוך מממוצע מדינות ה-OECD ב-24%³⁴. פירון העבודה בישראל גבוה אומנם במעט מפירון העבודה במדינות הייחוס³⁵, אך ההפרש מצטמצם בהתמדה: בשנת 2003 עמד הפער על כ-30%, בעוד שכיום הוא עומד על כ-5% בלבד³⁵.

בשנה האחרונה פרסמה חטיבת המחקר של בנק ישראל דו"ח מיוחד, שכותרתו: "העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פירון העבודה". הדו"ח סוקר חלק גדול מהסיבות לפער הפירון בישראל וממליץ על צעדים לצמצומו. לפי הדו"ח, יישום הצעדים המפורטים בו יוביל לצמצום הפער בפירון העבודה בכ-20 נקודות אחוז בטווח הארוך, ולתוספת לצמיחה השנתית של 0.5%³⁶.

הגדלת פירון העבודה עוברת דרך הגדלה משמעותית של ההשקעה הציבורית, שבישראל היא נמוכה מכל מדינה מפותחת אחרת

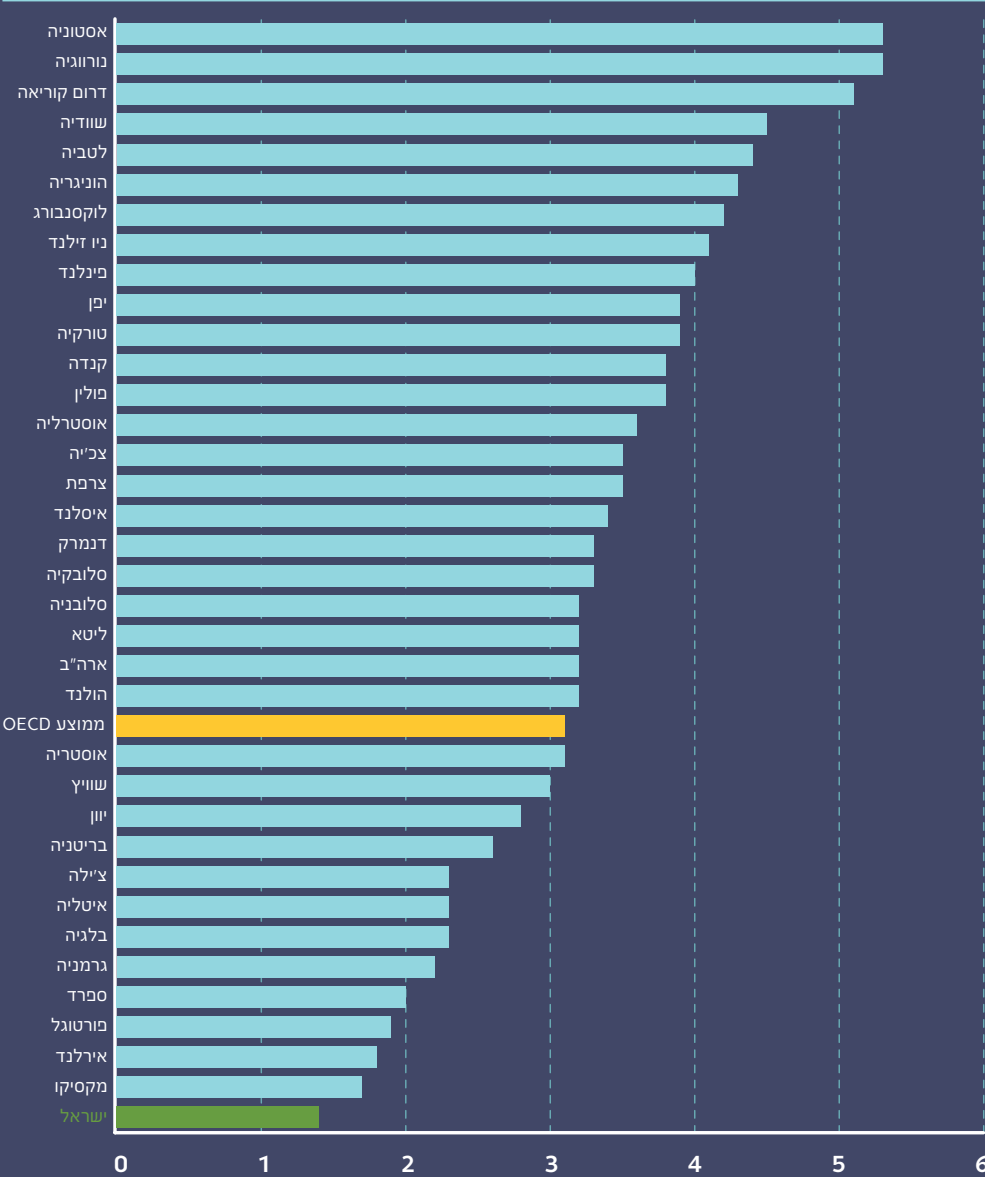
כפי שנכתב בדו"ח, הדרך להגדיל את פירון העבודה עוברת דרך הגדלה משמעותית של ההשקעה הציבורית. ההשקעה הממשלתית בישראל היא נמוכה בצורה יוצאת דופן, נמוכה מכל מדינה מפותחת אחרת (ראו איור 7). בדו"ח מפורטות השקעות בתחומים רבים שנדרש ליישם בישראל ושיכולות להעלות את פירון העבודה בטווח הארוך. אחד מתחומים אלה הוא תחום התחבורה. הכבישים בישראל הם הצפופים

ביותר מבין המדינות המפותחות³⁷, והשימוש בתחבורה ציבורית בערים הגדולות הוא נמוך

³³ מדינות שדומות לישראל במאפיינים מסוימים, שאליהן מושווית ישראל על ידי גופים רשמיים בניתוחים שעוסקים בצמיחה ובחוב. המדינות הן: אסטוניה, דרום קוריה, ליטא, לטביה, סלובקיה, הונגריה וצ'כיה.

בהשוואה לערים מקבילות בעולם המפותח. השקעה משמעותית בתשתיות תחבורה בישראל תצמצם את הזמן שתושבי ישראל נמצאים בפקקים וכן את העלויות הכרוכות בהגעה לעבודה, וצפויה להרחיב את אפשרויות התעסוקה של העובדים. לפי הדו"ח, הגדלת ההשקעה בתחבורה צפויה להביא לעלייה בפיריון העבודה של 5% בטווח הארוך.

איור 7: שיעור ההשקעה הממשלתית מתוך התוצר בשנת 2017, אחוזים



מקור הנתונים: OECD, עיבוד הנתונים: מכון יסודות

גם בתחום החינוך מפרט הדו"ח צעדים שדורשים השקעה תקציבית וצפויים להגדיל את הפריזון בטווח הארוך. כמה מהצעדים המרכזיים הם הגדלת התקצוב לחינוך לגיל הרך, העלאת משכורות למורים הצעירים, הגדלת ההעדפה המתקנת בשעות החינוך והפיכת המערכת לפרוגרסיבית יותר, בדגש על השקעה בציבור הערבי, יצירת תמריצים למורים חזקים להגיע לבתי ספר חלשים והגדלת ההשקעה באמצעים טכנולוגיים. צעדים אלו דורשים השקעה תקציבית וגם הם יכולים להביא לשיפור משמעותי בפריזון העבודה של ישראל בטווח הארוך.

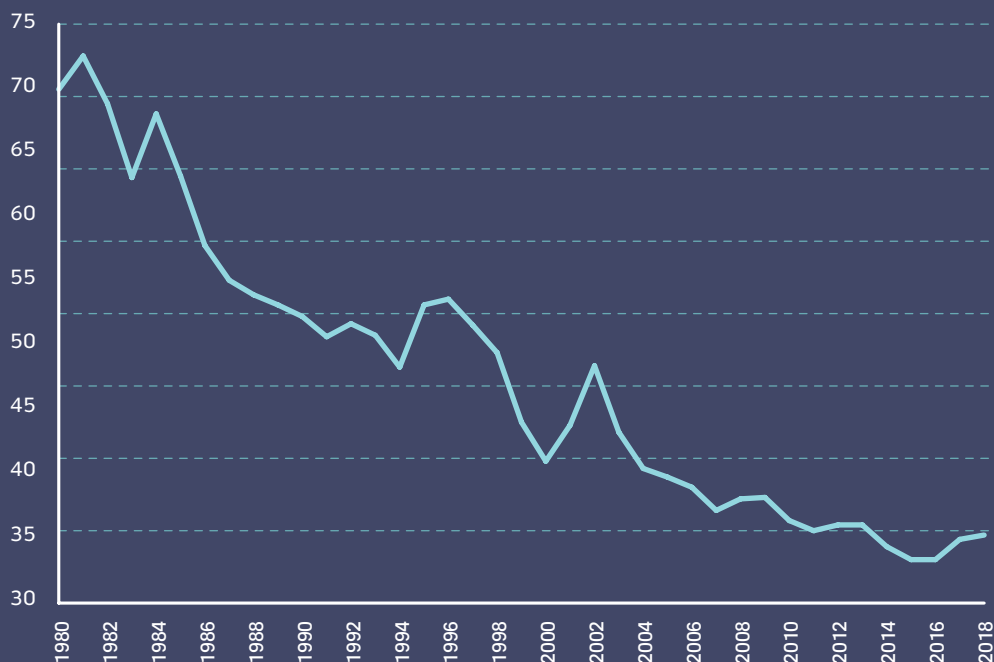
הדו"ח מתייחס גם לתחום התקשורת והאנרגיה, ומפורטות בו השקעות ממשלתיות, דוגמת תמרוץ חברות להניח תשתיות תקשורת ומחקר ופיתוח בתחום האנרגיה, מה שגם יכול להגדיל את פריזון העבודה באופן משמעותי בטווח הארוך.

**מגבלות המדיניות
התקציבית אינן מאפשרות
ליישם צעדים בעלי עלות
תקציבית גבוהה, גם אם הם
בעלי פוטנציאל רווח גדול
בטווח הארוך, אלא אם יבואו
על חשבון הוצאות אחרות,
שחלקן חיוניות לא פחות**

הצעדים שהזכרנו ומופיעים בדו"ח ידועים בישראל כבר שנים רבות. להערכתנו, אחת הסיבות העיקריות שמנעו מהממשלה ליישם אותם היא המדיניות התקציבית השמרנית שמיושמת בישראל בעשרות השנים האחרונות. רכיב מרכזי של מדיניות זו הוא הפחתה תמידית של ההוצאה הציבורית מתוך התוצר. כפי שניתן לראות באיור 8, שיעור ההוצאה הציבורית בישראל מתוך התוצר יורד מאז התוכנית לייצוב המשק בשנות ה-80 של המאה ה-20. נוסף על כך, הפחתה של ההוצאה הציבורית מחויבת מתוקף חוק הגבלת ההוצאה התקציבית, שחוקק

בישראל בשנת 2004³⁸. מגבלות אלה אינן מאפשרות ליישם צעדים בעלי עלות תקציבית גבוהה, גם אם הם בעלי פוטנציאל רווח גדול בטווח הארוך, אלא אם יבואו על חשבון הוצאות אחרות, שחלקן חיוניות לא פחות. אולם, אם כחלק מתוכנית ההתמודדות עם המשבר תיפסק המדיניות השמרנית ותגדל ההוצאה הממשלתית, אפשר יהיה ליישם את הצעדים החשובים שפירטנו לעיל.

איור 8: שיעור ההוצאה הממשלתית מתוך התוצר בשנים 1980-2018, אחוזים



מקור הנתונים: לוח בנק ישראל, נספח 51 לדו"ח בנק ישראל 2019, הוצאות הממשלה הרחבה לפי הסיווג השוטף וההון (אחוזים מהתמ"ג)

צעדים רבים נוספים, שיכולים להביא לשיפור בפריון העבודה ואינם דורשים השקעה תקציבית משמעותית, אינם מיושמים אף הם, כנראה בשל סיבות מתחום הכלכלה הפוליטית. צעדים אלו אינם מיושמים או מיושמים באופן חלקי בלבד, מכיוון שהם צפויים לפגוע בקבוצות ממוקדות או שהם נתפסים כלא פופולריים בקרב הציבור.

אנחנו מעריכים, שמדיניות תקציבית מרחיבה, שתיבנה באופן בונה אמון, תוכל להקל על יישום חלק מצעדים אלה. ראשית, הרחבה תקציבית תאפשר לייצר מנגנוני פיצוי למי שייפגעו מיישום המדיניות. שנית, הגדלת ההוצאות צפויה להגביר את האמון בין הממשלה לאזרחים, שכן הממשלה תוכיח לציבור, הלכה למעשה, שהיא מתמודדת בצורה אפקטיבית עם השלכות המשבר ומצליחה להחזיר רבים למעגל התעסוקה. אמון זה הוא הכרחי על מנת להצליח להוביל רפורמות עמוקות, שהרווח מהן יתקבל בעיקר בטווח הארוך.

השפעתה של מדיניות תקציבית מרחיבה על יכולת היישום של צעדים לא פופולריים נחקרה על ידי הכלכלן פרופ' דני רודריק מנקודת מבט בין-לאומית³⁹. רודריק מראה

**מדינות רווחה בעלות רשתות
הגנה רחבות מצליחות
להרוויח מפתיחה לסחר
חופשי, שכן הן מבטיחות
שגם מי שנפגעים מהצעדים
ומאבדים את עבודתם,
זכאים לדמי אבטלה
נדיבים ולהכשרה מקצועית
משמעותית, וכך הפגיעה
בהם קטנה בהרבה**

במחקרו כיצד מדינות רווחה בעלות רשתות הגנה רחבות מצליחות להרוויח מפתיחה לסחר חופשי. מדיניות הרווחה הרחבה במדינות אלו מבטיחה שגם מי שנפגעים מהצעדים ומאבדים את עבודתם, זכאים לדמי אבטלה נדיבים ולהכשרה מקצועית משמעותית, וכך הפגיעה בהם קטנה בהרבה. בדרך זו, ההתנגדות הפוליטית לפתיחה לסחר חופשי פוחתת, כשבנוסף, מדינת הרווחה מתפקדת כמנגנון חלוקה הוגן, שדואג לחלק את רווחי הצמיחה בין כל חלקי החברה⁴⁰.

להערכתנו, הרחבה תקציבית משמעותית תוכל לייצר מנגנונים דומים בישראל, וכך תאפשר ליישם צעדים רבים ואפקטיביים להגדלת פריון

העבודה. התקציבים הנוספים יוכלו לייצר מנגנוני פיצוי, שישככו את ההתנגדות לצעדים וגם יאפשרו לחלק את הרווח מצעדי המדיניות לכלל האוכלוסייה בישראל.

יחס החוב-תוצר האפשרי בישראל בטווח הבינוני והארוך

יישום מדיניות מרחיבה מחייב הגדלה של מקורות הממשלה. מקורות אלה יכולים להתבסס על עלייה במיסים, בין אם אלו יגיעו בהווה ובצמוד להוצאה הממשלתית¹ ובין אם אלו יגיעו בעתיד, וכן על הגדלה של החוב. המדיניות התקציבית של ממשלות ישראל בשנים האחרונות קבעה יעד רצוי של יחס חוב-תוצר, שאליו יש להגיע ועליו יש לשמור לאורך זמן. כלל ההוצאה⁴¹ מבטיח, שההוצאה הציבורית תצטמצם ביחס לתוצר כל עוד יחס החוב הקיים גבוה מיחס החוב שקבעה הממשלה. יעדי הגירעון התקציבי, שאותם קובעת הכנסת בחוק, אמורים בטווח הארוך להוביל להתכנסות ליחס הרצוי⁴². בשנים האחרונות, היחס שקבעה הממשלה הוא 50%⁴³. לדעתנו יש לשקול את האפשרות להעלות יחס זה בטווח הבינוני והארוך.

¹ זהו צעד שאיננו ממליצים עליו בתקופה הקרובה, שבה צפוי מיתון, מכיוון שהוא יחליש את ההשפעה של המכפיל הקיינסיאני.

⁴¹ בשנת 2011 עודכן כלל ההוצאה, ונקבע היעד הרצוי של יחס החוב-תוצר ל-60%, כשחוקי ההוצאה והגירעון עוצבו כך שיובילו ליעד זה. בשנת 2013 עודכן היחס הרצוי ל-50%, אך חוקי הגירעון וההוצאה לא שונו באופן שיוביל ליעד זה, ולכן בחרנו כאן להתייחס ליעד של 60% כאל היעד בפועל של הממשלה, לפני פרוץ משבר הקורונה.

**מכיוון שהתוצר צומח,
שמירה על יחס חוב-תוצר
קבוע מאפשרת להגדיל מדי
שנה את החוב**

**אם הממשלה תגדיל את
יחס החוב-תוצר, היא תשלם
אומנם סכומים גבוהים יותר
על תשלומי הריבית, אך
הדבר יאפשר לה לממן חלק
מהוצאותיה**

לפני שנציג את הטיעונים בעד הגדלת יחס החוב-תוצר, נרצה להבהיר טעות נפוצה בנוגע ל"מחיר החוב". בשיח הכלכלי הפופולרי נהוג להסתכל על "מחיר החוב" כתשלומי הריבית שמשולמים עליו בכל שנה. ההצגה המקובלת היא של תמונת מצב, שלפיה אם לממשלת ישראל לא היה חוב כלל, ולכן לא הייתה נדרשת לתשלומי ריבית מדי שנה על החוב, היה באפשרותה להגדיל את הוצאותיה החברתיות ב-39⁴³ מיליארד ש"ח בשנת 2019 (גובה תשלומי הריבית על החוב בשנה זו). הסבר זה מטעה, שכן הוא מתעלם מרכיב חשוב בתקציב המדינה. הממשלה מוציאה אומנם מדי שנה סכום משמעותי לתשלומי הריבית על החוב, אך מצד שני, חוב זה מעמיד לרשותה מקור הכנסה, המאפשר לה להוציא כסף. מכיוון שהתוצר צומח, שמירה על יחס חוב-תוצר קבוע מאפשרת להגדיל את החוב מדי שנה (אם המונה

והמכנה גדלים בקצב זהה, היחס נשמר). כלומר, מדי שנה מתאפשר לממשלה להיות בגירעון ועדיין לשמור על יחס חוב-תוצר קבוע. בשנת 2019, הגירעון ותשלומי הריבית על החוב היו בגובה דומה (בתכנון התקציב, הגירעון היה אמור להיות בגובה של 38.7 מיליארד ש"ח). תחת מדיניות חלופית של "אפס חוב", הממשלה אומנם לא הייתה צריכה לשלם את תשלומי הריבית, אך גם לא הייתה יכולה להיכנס לגירעון, כך שלמעשה הייתה חלה במקביל ירידה במקורות ההכנסה ובהוצאות, ולא היה מתפנה תקציב עבור הוצאות אחרות⁴⁴. באופן דומה, אם הממשלה תגדיל את יחס החוב-תוצר, היא תשלם אומנם סכומים גבוהים יותר על תשלומי הריבית, אך הדבר יאפשר לה להגדיל את הגירעון השנתי, שיממן חלק מהוצאותיה.

בשנת 2019 פרסם פרופ' אוליבייה בלאנשרד, לשעבר הכלכלן הראשי של קרן המטבע הבינלאומית, מאמר העוסק במדיניות של העלאת יחס החוב-תוצר⁴⁵. במאמרו מראה בלאנשרד, שבמציאות הנוכחית של ריבית נמוכה וכמעט אפסית על אגרות חוב ממשלתיות, ניתן להגדיל את החוב ו"המחיר" של הגדלה כזו יהיה נמוך מאוד, ובמקרים רבים אף לא יתקיים כלל. חשוב לציין, שהשפעה זו תקפה ללא קשר למצב האבטלה במשק או לסוג ההוצאה. אם ההוצאה הממשלתית מגדילה את הצמיחה בטווח הארוך (בזכות השקעה בתשתיות), או מאפשרת יציאה מהירה יותר ממשבר כלכלי, העלאה של יחס החוב-תוצר מוצדקת אף יותר.

על אף האמור, חשוב להדגיש שאין הדבר אומר שאפשר להגדיל את יחס החוב-תוצר ללא גבול, וזאת מכמה סיבות. ראשית, התוצאה שמתאר פרופ' בלאנשרד מתבססת על שתי הנחות:

א. שיעורי הריבית נמוכים, ובפרט נמוכים משיעורי הצמיחה;

ב. שיעורי הריבית והצמיחה הם יציבים מספיק. אם שיעורי הצמיחה ירדו במשך תקופה ארוכה מאוד, "מחיר החוב" עלול לגדול.

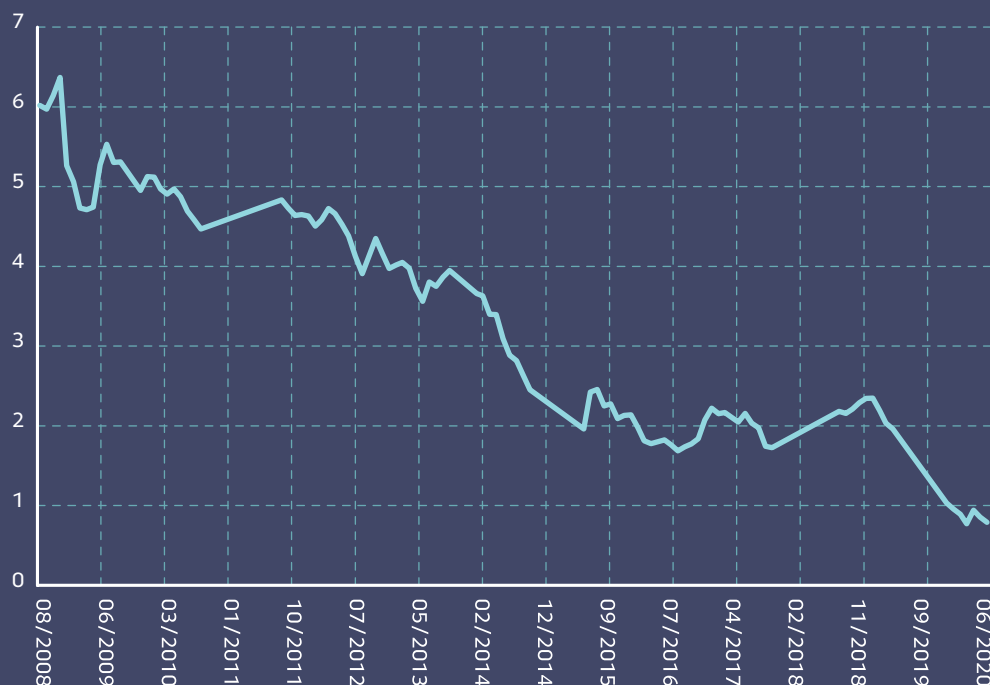
שנית, מדובר בצעד שייטכן שבשלב מסוים, שבו החוב יגיע לרמה גבוהה מאוד, האמון ביכולתה של הממשלה להחזיר אותו יפחת וגובה הריבית שהממשלה תשלם עליו יעלה בצורה משמעותית^י.

הריבית על אגרות החוב הממשלתיות

נתון מרכזי שיש לקחת בחשבון בהחלטה על הגדלת החוב הוא גובה הריבית שהממשלה משלמת על אגרות החוב הממשלתיות, שהוא למעשה מחיר החוב. ריבית זו ירדה בשיעור חד מאוד ב-12 השנים האחרונות, וניצבת כיום על שיעור נמוך מאוד. איור 9 מציג את הריבית על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות בריבית קבועה ל-10 שנים ברוטו לאורך השנים. באיור ניתן לראות שהריבית ירדה ב-87% (מ-6.02% ל-0.79%). המשמעות המעשית של ירידה חדה זו בגובה הריבית היא שהממשלה יכולה כיום לגייס חוב במחיר אפסי כמעט, ולכן קיימת הצדקה כלכלית חזקה עוד יותר להגדיל את החוב לטובת השקעה בפרויקטים שצפויים להגדיל את הצמיחה ולאפשר יציאה מהירה יותר מהמיתון הצפוי.

^י קשה להעריך היכן בדיוק נמצא שלב זה. קיימות מדינות, כמו יפן, שהגיעו ליחס חוב-תוצר הגבוה מ-200%, אך הריבית על החוב ממשיכה להיות נמוכה.

איור 9: תשואה ברוטו לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות בריבית קבועה ל-10 שנים, אחוזים



מקור הנתונים: בנק ישראל, סדרות נתונים, תשואה לפדיון של אגרות חוב לא צמודות בריבית קבועה ל-10 שנים ברוטו

השפעות על אי-השוויון

בחינת הפער בהכנסות לפני התערבות הממשלה ולאחריה מציב את ישראל במקום הרביעי מהסוף בהשפעה על אי-השוויון מבין מדינות ה-OECD

למדיניות הממשלה השפעה רבה על אי-השוויון במשק. השפעה זו מתבצעת באמצעות שני כלי מדיניות מרכזיים^י – מדיניות המיסוי הישיר (מס הכנסה, מס חברות, מס רווחי הון ועוד) ומדיניות הקצבאות (זקנה, אבטלה, ילדים ועוד). שני כלי מדיניות אלה הם פרוגרסיביים; כלומר, אדם עם הכנסה גבוהה ישלם שיעור מס גבוה יותר מתוך הכנסתו ויהיה זכאי לסך קצבאות נמוך ביחס להכנסה (מרבית הקצבאות הן אוניברסליות ולכן הסכום האבסולוטי זהה, אך חלקן מתוך ההכנסה

^י גם מיסוי עקיף משפיע על אי-השוויון, אבל בצורה פחותה.

יורד ככל שהכנסתו של אדם גבוהה יותר). את השפעתם של כלים אלה ניתן למדוד באמצעות בחינת הפער שבין מדד ג'יני להכנסה כלכלית, המודד את השונות בהכנסות לפני התערבות הממשלה (לפני הורדת תשלומי מיסים ולפני הוספת תשלום קצבאות), ובין מדד ג'יני להכנסה פנויה, שמודד את השונות בהכנסות אחרי התערבות הממשלה (אחרי הורדת תשלומי המיסים ואחרי תשלום הקצבאות). לפיכך, הפער בין מדדים אלה מהווה מדד טוב לבחינת השפעת מדיניות הממשלה על אי-השוויון במשק⁴⁷. בישראל פער זה קטן מאוד, ועמד בסוף שנת 2017 (השנה האחרונה שיש לגביה נתונים) על 9 נקודות אחוז. פער זה מציב את ישראל במקום הרביעי מהסוף בקרב 29 מדינות ה-OECD שהיו לגביהן נתונים זמינים⁴⁸.

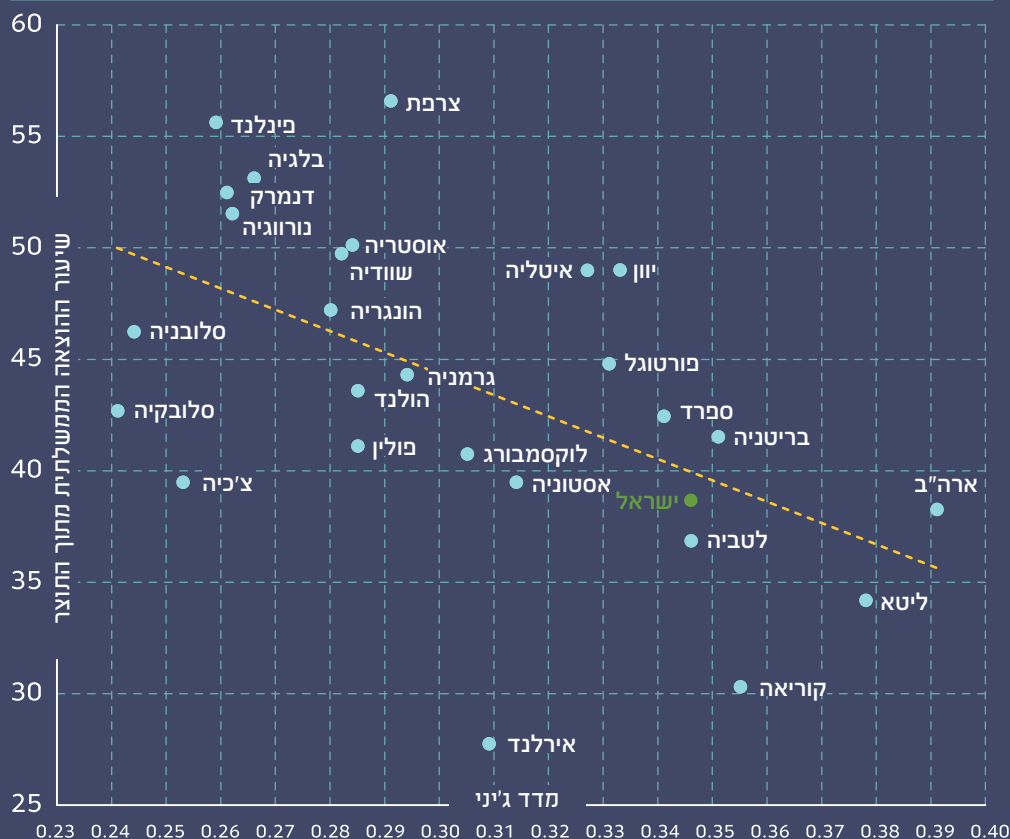
מחקר של פרופ' זעירא ופרופ' בטיסטי מצביע על כך, שעלייה של 10 אחוזי תוצר בהוצאה הממשלתית צפויה לצמצם את אי-השוויון בהכנסה הפנויה ב-4 נקודות אחוז

סביר מאוד להניח, שאם ממשלת ישראל תגדיל את הוצאותיה, לבטח בעת משבר כלכלי, אי-השוויון בהכנסה הפנויה יצטמצם⁴⁷. חיזוק נוסף לטענה זו ניתן למצוא בבחינת הקשר שבין הוצאות הממשלה למידת אי-השוויון, כפי שהוא נמדד באמצעות מדד ג'יני. באיור 10 ניתן לראות קו מגמה ברור, שמצביע על מתאם בין הוצאה ממשלתית נמוכה לאי-שוויון גבוה. מחקרם של פרופ' יוסי זעירא ופרופ' מיקלה בטיסטי⁴⁸, מחזק אף הוא את הקשר בין שני המשתנים. במחקר

זה בדקו החוקרים מספר רב של מדינות (חלקן מדינות מתפתחות, שאינן נכללות ב-OECD), והם מצביעים על קשר סיבתי בין המשתנים: עלייה של 10 אחוזי תוצר בהוצאה הממשלתית צפויה לצמצם את אי-השוויון בהכנסה הפנויה ב-4 נקודות אחוז.

⁴⁷ חשוב לציין, כי מדד זה אינו מודד את השפעת הממשלה על אי-השוויון באמצעות פעילותה להגדלת היצע העבודה או הוצאותיה על שירותים ציבוריים (בריאות, חינוך ועוד), שמשפיעים גם הם על הכנסות התושבים ועל רווחתם.

איור 10: מדד ג'יני לאי-שוויון בהכנסות והוצאה הממשלתית בשנת 2016, השוואה בינלאומית



מקור הנתונים: OECD database: Total General government spending & Gini index

סיכום

המשבר הכלכלי הנוכחי, שנראה בשלב זה כבעל השלכות משמעותיות וארוכות-טווח, מחייב מחשבה מחודשת ועדכנית בדבר המדיניות הכלכלית המתאימה ואימוץ מדיניות תקציבית מרחיבה, שנשענת על חזית המחקר הכלכלי

במשך שנים ארוכות נקטו ממשלות ישראל מדיניות כלכלית שמרנית מאוד, שיעדה המרכזי היה צמצום יחס החוב-תוצר. מיישום התוכנית לייצוב המשק ב-1985, ירד יחס החוב-תוצר הממשלתי בהתמדה, מדיניות כלכלית של ניהול גירעונות נמוכים וצמצום יחס החוב-תוצר עוגנו בחקיקה, ומשברים כלכליים טופלו באמצעות צמצום בהוצאות הממשלה. המשבר הכלכלי הנוכחי, שנראה

בשלב זה כבעל השלכות משמעותיות וארוכות-טווח, מחייב מחשבה מחודשת ועדכנית בדבר המדיניות הכלכלית המתאימה ואימוץ מדיניות תקציבית מרחיבה. מדיניות זו נשענת על חזית המחקר הכלכלי, המראה כי במציאות של מיתון ארוך, המכפיל הקיינסיאני להוצאה הממשלתית יהיה גבוה, סביבת הריבית האפסית לא תאפשר פעולה מוניטרית בעלת השפעה משמעותית, והמחיר של העלאת יחס החוב-תוצר יהיה נמוך יחסית. בנוסף, מדיניות מרחיבה צפויה גם לצמצם את אי-השוויון הגבוה שקיים בישראל.

ב. על מדיניות צנע ונזקיה

מהי מדיניות צנע?

מדיניות צנע היא מדיניות של הפחתת גירעונות ממשלתיים וייצוב החוב הממשלתי, והיא מושגת באמצעות קיצוץ הוצאות, העלאת מיסים או שניהם יחד

מדיניות צנע היא מדיניות של הפחתת גירעונות ממשלתיים וייצוב החוב הממשלתי; מדיניות זו מושגת באמצעות קיצוץ הוצאות, העלאת מיסים או שניהם יחד⁴⁹. מדיניות צנע תפסה מקום מרכזי בלב השיח המאקרו-כלכלי לאחר המשבר הכלכלי בשנת 2008, וזאת מכיוון שמדינות רבות באירופה אימצו מדיניות צנע על מנת להתמודד עם השלכות המשבר. הדיון שהתפתח בנושא התאפיין בטונים חריגים (ביחס לשיח אקדמי) ובחלוקה ברורה למחנות עם המלצות ומסקנות הפוכות. יחד עם זאת, נראה שגם המצדדים הנלהבים ביותר במדיניות צנע מסכימים, שמדובר במדיניות עם מחירים כלכליים וחברתיים כבדים, ושהמדיניות אפקטיביות תחת תנאים מסוימים בלבד⁵⁰, תנאים שאינם מתקיימים בישראל בשנת 2020. בחלק זה של הניר נציג את השיח האקדמי סביב מדיניות זו: את הטענות לטובתה, את הביקורת העיקרית נגדה ואת הראיות האמפיריות לגבי השפעתה.

גם המצדדים הנלהבים ביותר במדיניות צנע מסכימים, שיש לה מחירים כלכליים וחברתיים כבדים, ושהיא אפקטיבית תחת תנאים מסוימים בלבד, שאינם מתקיימים בישראל

**התומכים במדיניות צנע
טוענים שיש לה השפעות
חיוביות על מגוון משתנים
כלכליים, ושבתנאים
מסוימים היא יכולה להוביל
לתוצאות חיוביות**

מדיניות צנע חותרת למעשה תחת הפתרון הבסיסי והמקובל להתמודדות עם משברים כלכליים. כפי שצינו קודם לכן, על פי התפיסה המקובלת, במשבר כלכלי על המדינה להגדיל הוצאות או לקצץ מיסים. מדיניות צנע מציעה את ההיפך הגמור – הקטנת הוצאות והעלאת מיסים. כיצד מצדיקים התומכים במדיניות צנע את החרیגה המשמעותית מהתפיסה המקובלת? הם טוענים שהמודל הבסיסי לא לוקח בחשבון את

ההשפעות החיוביות של מדיניות צנע על מגוון משתנים כלכליים. אם אלו יילקחו בחשבון, בתנאים מסוימים, מדיניות צנע יכולה, לטענתם, להוביל לתוצאות חיוביות.

ההשפעה האפשרית הראשונה היא על הצריכה בהווה בשל התייחסות לעתיד. הגדלה של נטל המס היום או קיצוץ בהוצאות בטווח הקצר, משמעותם הצפויה היא הפחתת מיסים בעתיד. הציבור, לשיטת התומכים במדיניות צנע, מבין זאת, צופה שהכנסתו הפנויה תגדל ומגיב בהרחבת הצריכה, שיכולה להמריץ את הכלכלה. תפיסה זו מבוססת על עקרון "שקילות ריקרדו"⁵², שטבע הכלכלן הבריטי בן המאה ה-18 דייוויד ריקרדו, הרואה צעדים של העלאת מיסים וגיוס חוב כשקולים. דוגמה שיכולה לייצג שקילות זו היא משפחה צעירה, הרואה שהמדינה החליטה לקצץ בהוצאותיה ומבינה שמשמעות הצעד היא ירידת נטל המס בעוד 10 שנים. בתגובה, המשפחה מקטינה את החיסכון שהשאירה בצד (שכן הכנסתה העתידית תגדל בעקבות הורדת המיסים העתידית) ורוכשת מכונית באופן מיידי.

השפעה אפשרית דומה יכולה להיות על ההשקעה הפרטית. משקיעים רואים את המשבר הכלכלי שהמדינה שרויה בו ואת החובות המאמירים. מצבה השברירי של הכלכלה יוצר עבורם חוסר ביטחון (lack of confidence) בביצועי הכלכלה בעתיד ומרתיע אותם מלבצע השקעה, שתדרוש מהם תשלום גבוה בהווה ושאת פירותיה הם יראו רק בטווח הבינוני והארוך. מטרתה של מדיניות הצנע היא, בין השאר, לאותת למשקיעים הפרטיים שהיא מטפלת בהבטחת חוסנה של הכלכלה, ובכך מעלה את ביטחונם על מנת שישכימו להשקיע.

השפעה אפשרית שלישית של מדיניות צנע היא על הסיכון בהגעה לחדלות פירעון⁵³

⁵¹ "שקילות ריקרדו" היא מצב שבו משקי בית רציונליים מסיקים שגירעון ממשלתי בהווה יתורגם להעלאת מיסים בעתיד, ולכן מקטינים את צריכתם בהווה, ובכך מקטינים את האפקט המרחיב של הגדלת הגירעון על הביקושים.

⁵² מדינה בחדלות פירעון היא מדינה שלא מצליחה להחזיר את חובותיה. במצב כזה היא נכנסת להסדרי חוב עם חלק מהלווים, שמהותם הפחתה בחוב כלפיהם.

של מדינות, שמתקשות בצמצום החוב הציבורי. החשש הוא שמדינות אלו ייאלצו בשלב כלשהו לבצע פעולות כלכליות כואבות. לשיטת התומכים בצנע, עדיף לבצע פעולות אלו בשלב מוקדם ככל האפשר, כדי להימנע מנזק עתידי, חמור יותר. לשיטתם, קיצוץ הוצאות היום יוכל למנוע תסריט עתידי של חדלות פירעון, שעלותו תהיה גבוהה בהרבה".

השפעה עקיפה של צמצום הסיכון בהגעה לחדלות פירעון היא ההשפעה על גובה הריבית של החוב הממשלתי. הריבית היא למעשה מחיר החוב הממשלתי, והיא משקפת את הסיכון שהחוב לא יוחזר. אם קיים סיכון של חדלות פירעון, הריבית צפויה לעלות ולהוביל את הממשלה לשלם ריבית גבוהה יותר על החוב, וזאת על חשבון הוצאות אחרות. מדיניות צנע, שיש בה, לכאורה, כדי להקטין את הסיכון בחדלות פירעון, יכולה להוביל לירידה בגובה הריבית שהממשלה משלמת על החוב וכך לפנות תקציב לצרכים אחרים.

השפעה אפשרית חמישית של מדיניות צנע היא על היצע העבודה, כלומר על החלטות האנשים האם לעבוד ובאיזה היקף. למערכת המס, למנגנוני הרווחה הממשלתיים ולשירותים הציבוריים קיימת השפעה על תמריצים שנוגעים למוטיבציה לעבוד. קצבת אבטלה או שירותי ביטחון סוציאלי רחבים למובטלים יכולים להשפיע על אנשים שלא לצאת לעבוד או לעבוד בחלקיות משרה. מדיניות צנע, שמבוססת על הקטנת הוצאות ממשלתיות בדמות קיצוצים בקצבאות ובשירותים חברתיים, עשויה להגדיל את התמריץ להשתתפות בשוק העבודה, וכך תוכל להעלות את המדינה על מסלול של צמיחה ויציאה מהמשבר.

מהם רכיביה של תוכנית צנע מוצלחת?

תומכיה של מדיניות צנע מדגישים שני רכיבים עיקריים בתוכנית מוצלחת. הרכיב הראשון הוא הסתמכות בעיקר על קיצוצים בהוצאה הציבורית ולא על העלאת מיסים. בספר ⁵²Austerity: When it works and when it doesn't, מוצג ניתוח סטטיסטי לכמעט 200 פרקי מדיניות צנע במדינות מפותחות. הניתוח מראה, שמדיניות צנע המבוססת על קיצוצים כרוכה בעלות נמוכה במונחי אובדן תוצר, ובנוסף היא צפויה להביא להפחתה ביחס החוב-תוצר בטווח הקצר והבינוני. לעומת זאת, עלותה של מדיניות המבוססת על העלאת מיסים גבוהה בהרבה, ובמקרים רבים היא אינה מצליחה להשיג את מטרתה המוצהרת – הפחתה ביחס החוב-תוצר. ההסבר המקובל לכך הוא, שהפחתת הוצאות היא לרוב קבועה (תוכנית רווחה שקוצצה ככל הנראה לא תוחזר), ולכן קיצוץ בהוצאות הוא איתות משמעותי להפחתת מיסים עתידי, ולכן יכול להשפיע על הצריכה בהווה. לעומת זאת, העלאת מיסים היא פעולה שניתן לחזור ממנה בעתיד, ולכן השפעתה על עליית הצריכה בהווה חלשה.

"הסיכוי להגעה לחדלות פירעון הוא לא רק פונקציה של רמת החוב, אלא גם של גורמים רבים נוספים. בין גורמים אלה, התמהיל של החוב בין חוב פנימי (חוב לאזרחי המדינה) לחוב חיצוני (חוב לגורמים חיצוניים), ובין חוב שנקוב במטבע מקומי לחוב שנקוב במטבע זר. נרחיב על מצבה של ישראל ועל ההשלכות של מצב זה בהמשך.

רכיב שני נוגע לצעדים המשלימים למדיניות הצנע. מדובר בעיקר על מדיניות של הורדת הריבית המוניטרית במשק^י. צעד זה מקטין את עלויות האשראי במשק ומאפשר לחברות ולאנשים פרטיים לקחת הלוואות זולות וכך להגדיל את הצריכה וההשקעה. מי שקצבת הזקנה שלו נפגעה בשל המשבר או שנאלץ להגדיל את הוצאתו על חינוך ילדיו, יוכל לקחת הלוואה זולה לשם רכישת תרופות נחוצות, תשלום תמורת חינוך הילדים או כל מטרה אחרת, שתאפשר לו להמשיך לחיות באותה רמת חיים וצריכה שאליה הורגל קודם למשבר ולהנהגת מדיניות הצנע.

המקרה הישראלי

בחינה מדוקדקת של טיעוני התומכים במדיניות צנע תראה, שהרוב המוחלט אינו רלוונטי לישראל של אחרי תקופת הקורונה

בחינה מדוקדקת של טיעוני התומכים במדיניות הצנע תראה, שהרוב מוחלט של רכיבי הטיעון אינם רלוונטיים לישראל של אחרי תקופת הקורונה.

השפעה על הצריכה

בכמה מחקרים שנערכו על ידי חטיבת המחקר של בנק ישראל, ועסקו בקשר שבין מדיניות החוב לצריכה הפרטית לאורך השנים^{53, 54}, נמצא שבִּישראל, הקשר הסיבתי בין גובה גירעונות הממשלה לצריכה הפרטית הוא חלש וכמעט שאינו קיים. מדיניות שמבוססת על הפחתת הוצאות, וכוללת הורדת הגירעון באחוז תוצר אחד, צפויה להביא לתוספת צריכה של כ-0.2 אחוזי תוצר בלבד; כלומר, תוביל לירידה בסך ההוצאה (סכום ההוצאה הפרטית והממשלתית) של 0.8 אחוזי תוצר. למעשה, המחקרים מראים שבנוגע לישראל, השערת שקילות ריקרדו אינה מתקיימת.

עוד נמצא במחקרים, שמדיניות המבוססת

על העלאת מס של אחוז תוצר אחד, במטרה לצמצם את הגירעון בשיעור זהה, צפויה להוביל לירידה בצריכה הפרטית בשיעור של 1.0-1.4 אחוזי תוצר. במקרה כזה לא יחול כל שינוי בהוצאה הממשלתית, ולכן ההשפעה על סך הצריכה תסתכם בירידה של 1.0-1.4 אחוזי תוצר.

^י הריבית המוניטרית היא השיעור שבו הבנק המרכזי מלווה כסף לבנקים המסחריים, וכך משפיע על עלות הכסף במשק. קביעת ריבית גבוהה תרסן את הפעילות הכלכלית במשק, ועלולה להוביל, בנסיבות מסוימות, להאטה או אף למיתון. קביעת ריבית נמוכה מעודדת את הפעילות הכלכלית במשק.

המחקרים מצביעים על כך שבשני המקרים – הפחתת הוצאות והעלאת מיסים – מדיניות צנע תוביל לירידה משמעותית בצריכה, ולבטח לא תוביל לעלייה, כפי שמתואר בחלק מהמודלים של התומכים במדיניות צנע.

השפעה על ההשקעה

את ההשקעה במשק ניתן לחלק להשקעה פרטית ולהשקעה ממשלתית. את ההשפעה של מדיניות צנע וגובה הגירעון על ההשקעה הפרטית קשה להעריך, ולמיטב ידיעתנו גם לא נעשו בישראל ניסיונות להערכתה. בנוגע להשקעה הממשלתית, כמו שצינו בפרק הקודם (וכמו שניתן לראות באיור 7 לעיל), ההשקעה בתשתיות תחבורה, חינוך ותקשורת בישראל היא נמוכה בכל קנה מידה ומתבקשת הוצאה גדולה לכיסוי הפער⁵⁵. תחת מדיניות צנע, סביר מאוד להניח שההשקעה בתשתיות לא תורחב, ואולי

אף תצטמצם. כפי שתיארנו בהרחבה קודם לכן, ההשקעה הממשלתית החסרה בתשתיות בישראל היא מציאות של שנים רבות וסגירת הפער דורשת משאבים רבים. תחת מדיניות צנע, שבה הממשלה מצמצמת את המקורות שלה (הקטנת הגירעון), לא יעמדו לרשות הממשלה המשאבים הנדרשים להשקעה, וככל הנראה אף יהיה צורך לצמצם חלק מההשקעה הקיימת על מנת לענות על צרכים תקציביים אחרים. קשה להעריך את שיעור הצמצום בהשקעה והאם ובכמה תתרחב ההשקעה הפרטית, אך סביר שמדיניות צנע אינה יכולה להוביל לעלייה משמעותית בהשקעה בישראל.

השפעה על סיכויי לחדלות פירעון

כל האינדיקציות מצביעות על כך שבישראל הסיכון לחדלות פירעון בטווח הבינוני והארוך הוא נמוך מאוד. החוב בישראל ערב משבר הקורונה היה בשיעור של כ-60% מהתוצר. שיעור זה נמוך ביחס לעולם המפותח⁵⁶ ומוכר בספרות הכלכלית כנמוך ולא מסוכן⁵⁷. משבר הקורונה צפוי אומנם להעלות שיעור זה, אבל מדובר בהעלאה חד-פעמית, שגם לאחריה, על פי כל התחזיות^{58, 59}, יחס החוב-תוצר יישאר מהנמוכים בעולם המפותח.

מעבר לכך שהחוב בישראל נמוך, קיימים גורמים נוספים שמקטינים עוד יותר את הסיכון של חדלות

תחת מדיניות צנע לא יעמדו לרשות הממשלה המשאבים הנדרשים לסגירת הפער בהשקעה בתשתיות, וככל הנראה אף יהיה צורך לצמצם חלק מההשקעה הקיימת על מנת לענות על צרכים תקציביים אחרים

המשבר צפוי אומנם להעלות את שיעור החוב מהתוצר, אבל מדובר בהעלאה חד-פעמית, שגם לאחריה, על פי כל התחזיות, יחס החוב-תוצר יישאר מהנמוכים בעולם המפותח

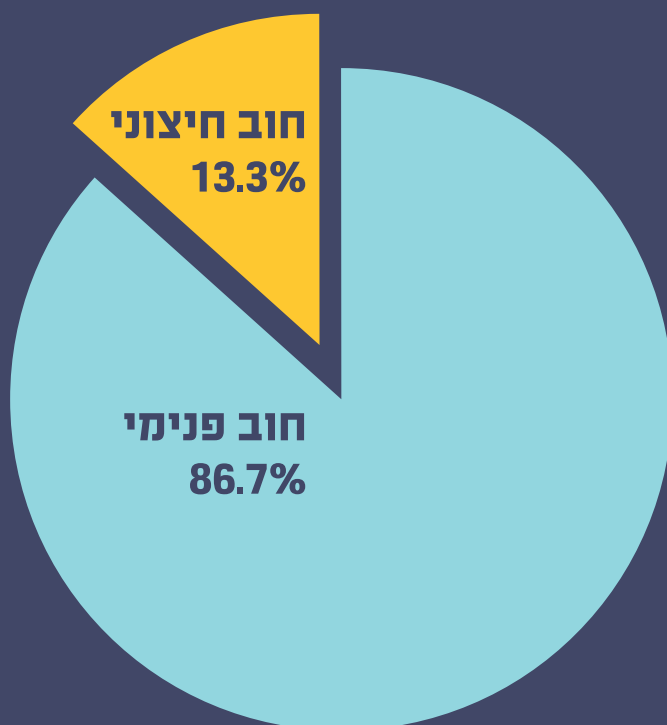
פירעון. ראשית, שיעור הילודה בישראל הוא הגבוה ביותר מבין מדינות ה-OECD⁶⁰, מה שמוביל לצמיחה גבוהה בתוצר הכולל לאורך זמן ומאפשר "לשחוק" את יחס החוב-תוצר לאורך השנים⁶¹. יחד עם זאת, יש לציין כי שיעור הילודה הגבוה גם דורש השקעה גדולה יחסית בתשתיות על מנת לשמור על רמה קבועה של הון-תשתיות לנפש, דבר המקשה במידה מסוימת על צמצום יחס החוב-תוצר.

גורם נוסף הוא המוניטין שצברה ישראל כמדינה שמשלמת את חובותיה. נראה שאמירת הכסף המפורסמת בשבע הממלכות – "לאניסטר תמיד משלם את חובותיו"⁶² – יכולה להיות תקפה גם למדינת ישראל. מאז הקמתה עמדה ישראל באתגרים חריגים מאוד: בניית מוסדות מדינה כמעט מאפס, מלחמות רבות, קליטת עלייה המונית ועוד. לאתגרים אלו היו השלכות תקציביות עצומות: בשנות ה-70 של המאה ה-20 טיפסו ההוצאות הציבוריות, בשל צרכים ביטחוניים, עד לרמה חריגה מאוד של 75% תוצר (!), והחוב הציבורי הנקי תפח בשנות ה-80 לרמה של 150% תוצר⁶³. שני נתונים אלה הם חריגים מאוד, והעובדה שישאל הצליחה להתמודד איתם מבלי להידרש להסדרי חוב ומבלי להגיע לחדלות פירעון, יצרה מוניטין שגם אם יגיעו משברים עתידיים, ישראל תצליח לעבור אותם ולהחזיר את כל חובותיה.

גורם שלישי הוא תמהיל החוב של ישראל. נכון לרבעון הראשון של שנת 2020, 87% מהחוב הישראלי נקוב בשקלים, כשבשנת 2016, 71.6%⁶⁴ ממנו היה לקרנות פנסיה, קופות גמל, קרנות נאמנות וחברות ביטוח ישראליות⁶⁵, כלומר, חוב לציבור הישראלי. מצב זה מבטיח שגם בתסריט עתידי של משבר חוב, טווח התמרון של ממשלת ישראל יהיה גבוה.

⁶⁰ התוצר הוא המכנה ביחס החוב-תוצר, ולכן אם המכנה צומח בקצב מהיר מהמונה, היחס יכול לרדת בקצב גבוה.

⁶¹ חשוב לדייק ולהבהיר, שביטוי זה הוא לא המוטו הרשמי של בית לאניסטר. המוטו הרשמי הוא כמובן: "שמעו את שאגתי".



מקור הנתונים: דו"ח חוב רבעוני, החשב הכללי במשרד האוצר, עיבוד הנתונים: מכון יסודות

מכיוון שכבר כיום סיכון החוב של הממשלה נמוך מאוד, קשה לראות כיצד מדיניות צנע תצמצם אותו בצורה משמעותית

שילוב כל הגורמים שהזכרנו מצביע על כך, שהסיכוי שמדינת ישראל תגיע לחדלות פירעון הוא נמוך מאוד. ראיה ראשונה שמחזקת טענה זו היא המחיר הנמוך שמשלמת ישראל על גיוס החוב. לפי התחזית⁶⁴, בחודש יוני 2020 (לאחר התפרצות משבר הקורונה) ישראל גייסה חוב בריבית ריאלית של 0.5%-1% לתקופות של 5-25 שנים, רמה המשקפת סיכון נמוך מאוד.

מכיוון שכבר כיום הסיכון נמוך מאוד, קשה לראות כיצד מדיניות צנע תצמצם אותו בצורה משמעותית. ראיה שנייה היא דירוג האשראי הגבוה של ישראל, שניתן על ידי חברות דירוג האשראי, שעלה בשנים האחרונות ולא נפגע במשבר הקורונה⁶⁵.

השפעה על גובה הריבית המשולמת על החוב

הרכיב הראשון שמשפיע על שיעור הריבית של אגרת החוב הוא הסיכון הגלום בה (כלומר הסיכוי שאגרת החוב לא תיפדה במלואה). הסיכון העיקרי שיכול להיות גלום באגרת חוב ממשלתית הוא הסיכון בחדלות פירעון של הממשלה. כפי שצינו בסעיף הקודם, הסיכון הזה נמוך מאוד לגבי ישראל. כבר כיום ממשלת ישראל מגייסת חוב בריבית אפסית, ולכן לא נראה שמדיניות צנע תוכל להוביל לירידה משמעותית בגובה הריבית.

רכיב שני שיכול להשפיע על שיעור הריבית הוא הביקוש לאגרות החוב. להערכתנו, ביקוש זה צפוי לעלות. ראשית, כפי שצינו קודם, קיימת סבירות גבוהה ששיעורי החיסכון יעלו והבנקים יצטרכו להשקיע את חסכונות הציבור, בין השאר, באגרות חוב ממשלתיות. שנית, החוב צפוי לעלות בכל המדינות המפותחות, כשבישראל העלייה מעט מתונה יותר מהממוצע.⁶⁶ לכן, האטרקטיביות של אגרות חוב של ממשלת ישראל ביחס לאגרות חוב מקבילות של מדינות מפותחות אינה צפויה להיפגע.

השפעה על היצע העבודה

הקצבאות ותשלומי ההעברה בישראל נמוכים מאוד⁶⁷ ביחס למדינות ה-OECD. ערב משבר הקורונה, האבטלה בישראל הייתה נמוכה והמשק היה בתעסוקה מלאה. שיעור ההשתתפות בשוק העבודה ומספר שעות העבודה בישראל היו גבוהים מאוד וחריגים ביחס לעולם המפותח^{68,69}. נראה שבקרוב רוב קבוצות האוכלוסייה בארץ, מי שיכול לעבוד עובד, ומערכת הקצבאות הנוכחית אינה יוצרת תמריץ לחוסר תעסוקה. על רקע זה, לא סביר שמדיניות צנע, שכוללת קיצוץ בהוצאה הציבורית, תוביל לעלייה בהיצע העבודה. יש לציין, כי בישראל קיימות שתי קבוצות אוכלוסייה שמתאפיינות בשיעורי תעסוקה נמוכים – גברים חרדים ונשים ערביות – אך קבוצות אלה מהוות חלק קטן יחסית מפוטנציאל כוח העבודה. בנוסף לכך, סביר להניח כי שיעורי התעסוקה הנמוכים בקבוצות אלה מושפעים בצורה מינורית מתמריצים כלכליים.⁷⁰

האם יהיה נכון ליישם מדיניות צנע בישראל?

טבלה 4 מסכמת את ההשפעות החיוביות האפשריות של מדיניות צנע ואת ההיתכנות של השפעות אלו בישראל.

טבלה 4: השפעות חוביות אפשריות למדיניות צנע והיתכנותן בישראל

השפעות חוביות אפשריות למדיניות צנע		
השפעה חובית אפשרית	כיצד מדיניות צנע תקדם השפעה כזו?	רלוונטיות לישראל
הגברת הצריכה	מדיניות צנע תוביל להקטנת המיסוי בעתיד, תיצור ציפיות להגדלת ההכנסה הפנויה ובכך תגדיל את הצריכה הפרטית.	רלוונטיות חלשה. מחקרים בדקו השפעה כזו בישראל ומצאו שהיא קטנה מאוד.
הגדלת ההשקעה	מדיניות צנע תגדיל את הביטחון באיתנות הכלכלה וכך תהפוך את ההשקעה הפרטית לאטרקטיבית יותר.	קשה לקבוע, אך בכל מקרה מדובר בהשפעה חלשה. תיתכן השפעה כזו על ההשקעה הפרטית, אך תתווסף לה השפעה הפוכה של צמצום ההשקעה הציבורית.
הקטנת הסיכוי לחדלות פירעון של המדינה	מדיניות צנע מקטינה את החוב ומגדילה את האפשרות לצמצם אותו.	לא רלוונטי. הסיכון כבר כיום נמוך מאוד או לא קיים כלל.
הקטנת גובה הריבית על החוב הממשלתי	הריבית על החוב הממשלתי משקפת את הסיכון לחדלות פירעון. אם מדיניות צנע תצמצם סיכון זה, היא צפויה גם להוריד את הריבית.	לא רלוונטי. הסיכון כבר כיום הוא נמוך, ולכן היכולת להוריד את הריבית נמוכה.
הגדלת היצע העבודה	מדיניות צנע מבוססת קיצוצים בקצבאות ובשירותים הממשלתיים תקטין את התמריץ לאבטלה ותגדיל את התמריץ לעבודה.	לא רלוונטי. נתוני התעסוקה הגבוהים טרום המשבר מצביעים על כך שכנראה כבר כיום התמריץ לעבודה הוא משמעותי ולכן היצע העבודה גבוה. לא סביר שתוכנית צנע צפויה להגדילו בצורה משמעותית.
רכיבי תוכנית מוצלחת		
הרכיב	חשיבותו	האם אפשרי בישראל?
התבססות על קיצוצים בהוצאה ולא על העלאת מיסים	בדיקה אמפירית רחבה מצביעה על אפקטיביות גבוהה יותר של תוכניות מסוג זה בהפחתת החוב ובמחיר נמוך יותר לצמיחה.	כנראה אפשרי, אך בעייתי. כפי שציינו, ההוצאה בישראל נמוכה מאוד כבר כיום, ומשבר הקורונה יחייב להגדיל חלק מרכיביה – הוצאות על בריאות, תמיכה בעסקים, תשלום דמי אבטלה ועוד – כך שקיצוץ ההוצאה יהיה מורכב עוד יותר.
צעדים משלימים – הפחתת ריבית מוניטרית	הקטנת מחיר ההלוואות ואפשרות לעלייה בצריכה ובהשקעה.	לא אפשרי. הריבית כיום בגובה 0.1% וקרובה לגבול התחתון האפקטיבי.

ההשפעות החיוביות האפשריות של מדיניות צנע לא ייתכנו בישראל, וגם לא ניתן יהיה ללוות אותה בהפחתת ריבית מוניטרית, שכבר היום קרובה מאוד לרף התחתון האפשרי

המסקנה העולה בבירור מטבלה זו היא, שיישום מדיניות צנע בישראל יהיה טעות חמורה. ההשפעות החיוביות האפשריות של מדיניות צנע לא ייתכנו בישראל, ובנוסף לא ניתן יהיה ללוות מדיניות כזו במדיניות הפחתת ריבית מוניטרית, כפי שממליצים המצדדים בה, שכן כבר היום היא אפסית וקרובה מאוד לרף התחתון האפשרי.

הביקורת על מדיניות הצנע

לאחר שהצגנו את הטיעונים בעד מדיניות צנע ככלי להתמודדות עם משברים כלכליים ואת השפעתם האפשרית הנמוכה בישראל, נפנה להציג את מחירה של מדיניות זו ואת הביקורת הרבה והמתחזקת לגביה בשנים האחרונות. נחלק את הביקורת על מדיניות הצנע לשלושה: השפעתה על הצמיחה והאבטלה, השפעתה על אי-השוויון והנחיצות של מדיניות כזו.

השפעת מדיניות צנע על האבטלה והצמיחה

מדיניות צנע צפויה להוביל לירידה בצמיחה בטווח הקצר, ללא פיצוי בטווח הבינוני והארוך. המנגנון שמסביר ירידה זו הוא המנגנון הקיינסיאני שהצגנו קודם לכן. בתקופת משבר, הביקוש הפרטי יורד בחדות, אך השכר והמחירים אינם יורדים בקצב דומה, והתהליך מוביל לרמה גבוהה של אבטלה. ירידה בביקוש הציבורי (שתיגרם מהקטנה של הוצאות הממשלה) או

מדיניות צנע צפויה להוביל לירידה בצמיחה בטווח הקצר, ללא פיצוי בטווח הבינוני והארוך

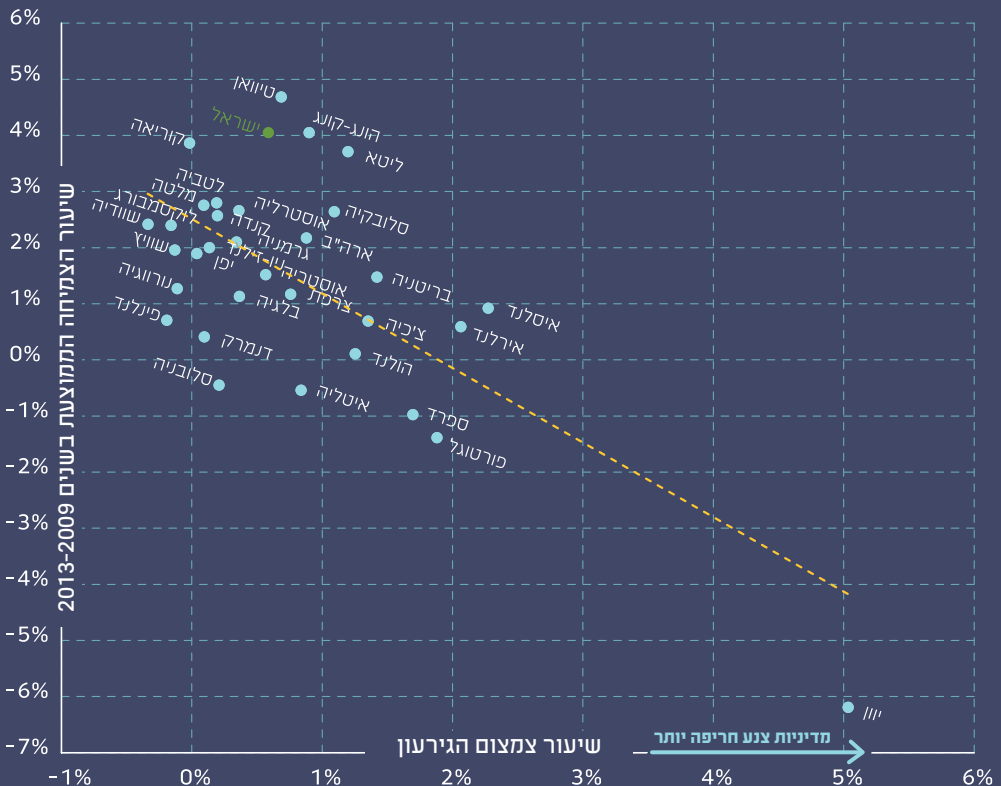
העלאת מיסים, שצפויה להקטין את הצריכה הפרטית, יעצימו את ההשפעה – הביקוש ירד עוד יותר והאבטלה תתרחב. אבטלה גבוהה תפחית את הייצור והתוצר יפחת בהתאמה⁷¹.

הקשר בין יישום מדיניות צנע בזמן משבר לעלייה באבטלה ולירידה בצמיחה זכה לביסוס אמפירי במחקרים רבים ונהפך לקונצנזוס בקרב החוקרים

בשנים האחרונות, הקשר בין יישום מדיניות צנע בזמן משבר לעלייה באבטלה ולירידה בצמיחה זכה לביסוס אמפירי במחקרים רבים ונהפך לקונצנזוס בקרב החוקרים⁷². מחקרים רבים^{73, 74}, שזכו לתהודה, הראו שבשנים האחרונות, מדיניות צנע מובילה לפגיעה משמעותית בצמיחה, ממצאי המחקרים הראו שמדיניות צנע בגובה 1% תוצר יכולה להוביל תוך כמה שנים לפגיעה מצטברת בצמיחה שגבוהה

מ-1% תוצר⁷⁵. הערכות של קרן המטבע מדברות על ירידה של 0.9%-1.7% בצמיחה כתוצאה ממדיניות צנע של 1% תוצר בזמן המשבר הכלכלי של 2008, ועלייה באבטלה של כ-0.6%⁷⁵. איור 12 ממחיש קשר זה. הנקודות בגרף מייצגות את מדינות ה-OECD על פי היקף מדיניות הצנע (כלומר היקף הצמצום בגירעון) שנקטו (ציר ה-X), והשיעורים הממוצעים של צמיחת התוצר במדינות בשנים 2009-2013, לאחר המשבר הכלכלי של 2008 (ציר ה-Y). ניתן לראות, כי קיים מתאם גבוה מאוד בין מדיניות צנע חריפה לצמיחה נמוכה. נסייג ונאמר, שמתאם זה אינו מצביע בהכרח על כיוון הסיבתיות; ייתכן שכיוון הסיבתיות הוא הפוך – צמיחה נמוכה מובילה למדיניות צנע, או שקיים גורם שלישי, שמסביר גם את הצמיחה הנמוכה וגם את היקף מדיניות הצנע.

איור 12: הקשר בין שיעור צמצום הגירעון (מדיניות צנע) לשיעור הצמיחה בשנים 2013-2009



מקור הנתונים: ⁷⁶ World Economic Outlook Database, April 2015

⁷⁵ הירידה היא בהשוואה לתסריט חלופי, שבו לא הייתה מתקיימת מדיניות צנע. החוקרים מבססים תסריט חלופי זה על שיעורי הצמיחה בשנים שקדמו למדיניות הצנע.

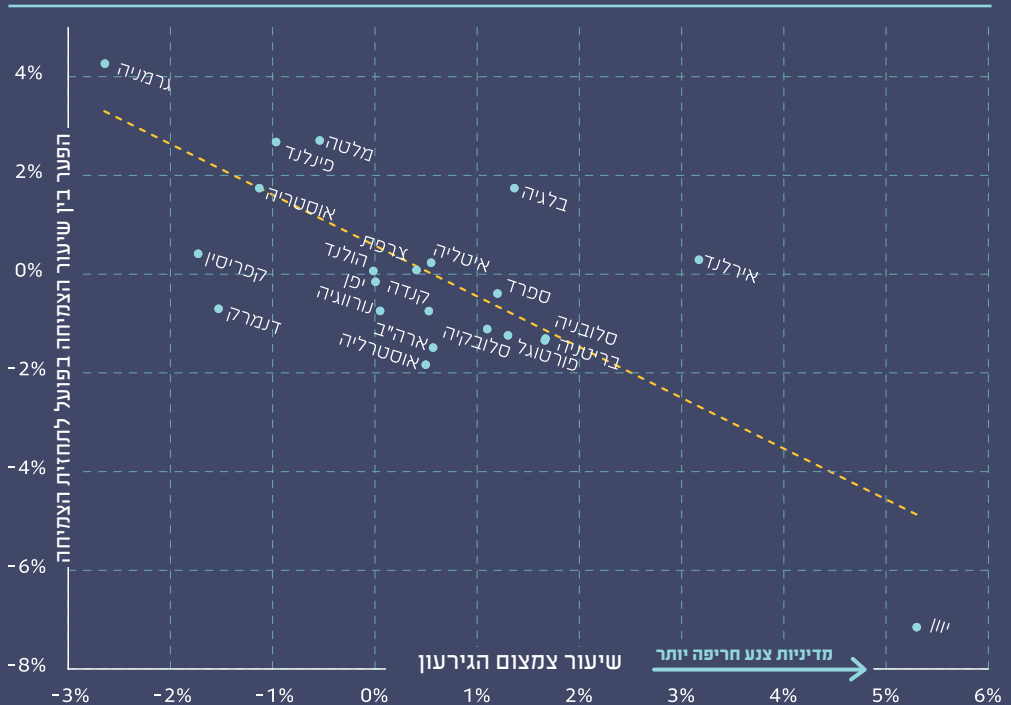
**במדינות שיישמו מדיניות
צנע בתגובה למשבר של
2008 נפגעה הצמיחה בצורה
משמעותית - פגיעה שלא
נחזתה מראש**

ראיה נוספת לקשר שלילי בין מדיניות צנע לצמיחה מופיעה בתחזית הכלכלית העולמית של קרן המטבע הבינלאומי משנת 2012, שעליה חתום הכלכלן הראשי לשעבר של הקרן, פרופ' אוליבייה בלאנשרד⁷⁷. כחלק מהתחזית בדקו כלכלני הקרן את הפער בין הצמיחה בפועל לתחזיות הצמיחה של המדינות המפותחות בעולם (איור 13). הנקודות באיור מייצגות את

קבוצת המדינות המפותחות על פי היקף מדיניות הצנע שנקטו בשנים 2010-2011 (ציר ה-X), והפער בין תחזית הצמיחה לשנים 2010-2011 שפורסמה ב-2009, עם ההכרזה על תוכנית הצנע, לצמיחה בפועל לאחר יישום התוכנית (ציר ה-Y).

באיור ניתן לראות בבירור, שמדינות שיישמו מדיניות צנע חריפה בתגובה למשבר של 2008 צמחו בשיעור נמוך מזה שנחזה מראש. נתונים אלו מעידים על כך שההנחות שעמדו בבסיס המדיניות היו ככל הנראה שגויות ושהמדיניות פגעה בצמיחה במידה שלא נחזתה מראש.

איור 13: הקשר בין מדיניות צנע (שיעור צמצום הגירעון) לפער בין שיעור הצמיחה בפועל לתחזית הצמיחה, 2010-2011



מקור הנתונים: World Economic Outlook Database, April 2010 & April 2012

השפעת מדיניות הצנע על רמת אי-השוויון

למדיניות צנע צפויה להיות השפעה שלילית על חלוקת ההכנסות בתוך המשק. כלומר, היא צפויה להגדיל את אי-השוויון ולפגוע בחלשים ביותר. שני מנגנונים יכולים להסביר קשר זה. המנגנון הראשון הוא השפעה על שיעור האבטלה: מדיניות צנע צפויה להקטין את הצריכה במשק, וכתוצאה מכך עסקים יאלצו לפטר עובדים. שנית, אם המדיניות תתבסס על קיצוצים בשירותים הציבוריים היא תגרו, כמובן, פיטורי עובדים באותם שירותים. חלק משמעותי מהמובטלים החדשים יהיו מהעשירונים הנמוכים, שכן לעובדים חזקים יותר קיימים מנגנונים שמקשים על פיטוריהם – תנאי קביעות בחוזה, תשלומי פיצויים גבוהים שמרתיעים מפוטורים, ניסיון ייחודי בתפקיד ועוד³³. כתוצאה מהעלייה באבטלה, הכנסתם של העשירונים הנמוכים נפגעת, וכך גדל אי-השוויון. מנגנון שני הוא הפגיעה בשירותי

³³ נתוני האבטלה מהחודשים שלאחר התפרצות מגפת הקורונה שהצגנו קודם לכן תומכים בהבחנה זו.

הרווחה ובמערכות הציבוריות: העניים נסמכים יותר על רשת הביטחון ועל השירותים הציבוריים וקיצוץ בהם יפגע באוכלוסייה זו בצורה הקשה ביותר.

המחקרים האמפיריים מצאו קשר חזק וחד-משמעי בין מדיניות צנע לעלייה ברמת אי-השוויון

המחקרים האמפיריים שאמדו קשר זה מצאו כולם קשר חזק וחד-משמעי בין מדיניות צנע לעלייה ברמת אי-השוויון, קשר שנשמר גם שנים רבות לאחר החלת המדיניות. טבלה 5 מציגה בקצרה את שלושת המחקרים המצוטטים ביותר בתחום³³. כפי שניתן לראות, בכולם נמצאה השפעה שלילית חד-משמעית ומובהקת סטטיסטית של מדיניות צנע על אי-השוויון, שנמדד באמצעות מדד ג'יני.

³³ מדובר בשלושת המחקרים המצוטטים ביותר שחקרו קשר זה, והיחידים שמסד הנתונים שלהם כלל מדינות מפותחות מיבשות שונות ונתונים משנות ה-2000.

טבלה 5: המחקרים האמפיריים המצוטטים ביותר שבדקו את הקשר בין מדיניות צנע לעלייה ברמת אי-השוויון^{יד}

שם המחקר	שנת פרסום המחקר	קבוצת המדינות שנחקרה	ההשפעה על מדד ג'יני	השפעות נוספות
The Distributional Effects of Fiscal Consolidation	2013	17 מדינות שחברות ב-OECD	מדיניות צנע בגובה 1% תוצר (כלומר, צמצום של הגירעון ב-1% ביחס לשנה שעברה) מובילה לעלייה של 0.9% נקודות אחוז במדד ג'יני (שקול לעלייה של 3.4% במדד) בטווח של חמש שנים.	עלייה באבטלה וירידה בחלק השכר בתוצר. מדיניות צנע המבוססת על קיצוץ הוצאות מגדילה את אי-השוויון יותר ממדיניות המבוססת על העלאת מס.
Distributional Consequences of Fiscal Consolidation and the Role of Fiscal Policy: What Do the Data Say?	2014	17 מדינות שחברות ב-OECD ^{יז}	מדיניות צנע בגובה 1% תוצר מובילה לעלייה של 0.4% נקודות אחוז במדד ג'יני בטווח של חמש שנים.	המאמר מזהה שרוב העלייה באי-השוויון מקורה בעלייה באבטלה.
How Does Fiscal Consolidation Impact on Income Inequality?	2014	18 מדינות מפותחות	השפעה חזקה של מדיניות צנע על מדד ג'יני, בעיקר כשהקיצוץ בהוצאות הממשלה גבוה (מעל 0.8% נקודות אחוז תוצר).	ההשפעה על אי-השוויון מועצמת בתקופות של צמיחה נמוכה, אינפלציה ומשבר בנקים.

^{יד} כל המחקרים נערכו על נתונים שנאספו מהשנים 1978-2009.
^{יז} מחקר זה השתמש באותם נתונים כמו המחקר הראשון, אבל נקט בשיטה סטטיסטית מעט מורכבת יותר, שמזהה בצורה טובה יותר השפעות שנמשכות כמה שנים.

**הטיעון שזכה להשפעה רבה
והיה בעל תפקיד מפתח בהובלת
מדיניות צנע ברחבי העולם
בעשור הקודם, הוא שיחס חוב-
תוצר של 90% הוא מעין רף
שמדינה שעוברת אותו צפויה
להיפגע מאוד**

אחד הטיעונים המרכזיים של התומכים במדיניות צנע הוא נחיצותה כדי למנוע צעדים כואבים יותר בעתיד. מאמר אקדמי שניסה לנסח טיעון כזה הוא המאמר Growth in a time of debt⁷⁸, שהתפרסם בתקופת ההתאוששות מהמשבר הכלכלי של שנת 2008 ונכתב על ידי שניים מהמאקרו-כלכלנים המצוטטים ביותר בעולם – פרופ' כרמן ריינהארט (הכלכלנית הראשית של הבנק העולמי) ופרופ' קנת' רוגוף (לשעבר הכלכלן הראשי של קרן

המטבע הבינלאומית). הטיעון הפשוט שהם הציגו במאמר הוא, שיחס חוב-תוצר של 90% הוא מעין רף שמדינה שעוברת אותו צפויה להיפגע מאוד; הצמיחה שלה צפויה ליפול בכ-3% אחוזי תוצר לכדי צמיחה שלילית, ויש לה סיכוי גבוה מאוד להגיע לחדלות פירעון. המאמר מבוסס בעיקר על נתונים סטטיסטיים מ-20 מדינות מפותחות מהשנים 1946-2009.

אם מקבלים את הטיעון בבסיס המאמר, אזי מדיניות צנע נחוצה והכרחית במקרים רבים. מדינה חפצת-חיים חייבת לעשות הכל כדי להימנע מרמת יחס חוב-תוצר של 90%, גם אם יש לכך השפעות שליליות וכבדות על החלשים ביותר, או מחיר גבוה מאוד למשק בטווח הקצר. המאמר זכה להשפעה רבה והיה בעל תפקיד מפתח בהובלת מדיניות צנע ברחבי העולם בעשור הקודם. פרופ' כרמן ריינהארט הוזמנה להעיד בפני ועדת התקציב של הקונגרס האמריקאי בשנת 2011, ובשנת 2013 היה מאמר זה המאמר המקצועי היחיד שצוטט בהצעת התקציב שעברה בקונגרס וכללה קיצוצים נרחבים. ג'ורג' אוסבורן, שר האוצר הבריטי, ואולי רן, נציב האיחוד האירופי לענייני כלכלה, העידו שהושפעו מאוד מהמאמר והוא היה חלק מסל השיקולים שהוביל אותם לתמוך ולקדם מדיניות צנע.

**תיקון הטעויות הוביל למסקנה
שונה מאוד: מדינות עם יחס
חוב-תוצר של 90% אכן צומחות
בממוצע פחות, אך הפער עומד על
0.4% תוצר בלבד. בנוסף, מנתונים
על עשרים השנים שקדמו למאמר
נמצא, שרמת החוב כלל אינה
משפיעה על הצמיחה**

כשלוש שנים לאחר פרסום המאמר, כמה כלכלנים צעירים בחנו את הנתונים שבבסיסו ופרסמו מאמר ביקורת: Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff⁷⁹. במאמר הביקורת הצביעו הכותבים על מספר רב של טעויות ובעיות מתודולוגיות במאמר המקורי של ריינהארט ורוגוף: השמטה של נתונים, טעויות קידוד בקובץ האקסל שהתלווה למאמר ושימוש בשיטה בעייתית

ושנויה במחלוקת על מנת לחשב ממוצע. תיקון כל הטעויות והבעיות המתודולוגיות שהופיעו במאמר הוביל למסקנה שונה מאוד מהמסקנה שעמדה בבסיס המאמר המקורי: התיקון מצביע על כך, שמדינות עם 90% יחס חוב-תוצר אכן צומחות בממוצע פחות, אך הפער קטן בהרבה ממה שנמצא במאמר המקורי, ועומד על 0.4% תוצר בלבד (לעומת פער של 3% שציינו ריינהארט ורוגוף). בנוסף, בחינה של נתונים מעשרים השנים שקדמו לפרסום המאמר (במקום 63 שנים במאמר המקורי), מצביעה על כך, שבתקופה זו קשר כזה כלל אינו קיים ורמת החוב אינה משפיעה על הצמיחה.

**גם אם החוב עולה בזמן משבר
לרמות גבוהות, לא בהכרח
יהיה לכך מחיר גבוה, וכל עוד
רמות החוב אינן גבוהות מאוד
(מעל 150%) ניתן לעלות על
מסלול של צמיחה מחדש
והפחתה בחוב**

הדיון האקדמי בנושא אינו ממצה ולא ניתן להסיק ממאמר הביקורת על הקשר המדויק בין חוב לצמיחה. יחד עם זאת, נראה שניתן להסיק, כי טיפול מיידי בחובות גבוהים באמצעות מדיניות צנע אינו נחוץ. גם אם החוב עולה בזמן משבר לרמות גבוהות, לא בהכרח יהיה לכך מחיר גבוה, וכל עוד המדינה אינה מגיעה לרמות חוב גבוהות מאוד (מעל 150%), היא ללא ספק יכולה לעלות על מסלול של צמיחה מחדש והפחתה בחוב.

סיכום

**גם אם מדיניות צנע תצליח
להביא לירידת החוב, הפגיעה
בצמיחה תהיה גבוהה יותר וכך
המדיניות גם לא תועיל בהשגת
המטרה המרכזית המוצהרת
שלה - הפחתת היחס בין
החוב לתוצר**

במדרש שמופיע בילקוט שמעוני, מסופר על עבד שניסה להימנע מעונש ובסופו של דבר מצא את עצמו אוכל דגים סרוחים, חוטף מלקות וגם מגורש מהעיר⁸⁰. נראה שמשל זה מייצג בצורה טובה את ההשלכות של יישום מדיניות צנע בישראל במטרה להתמודד עם המשבר הכלכלי שצפוי בעקבות מגפת הקורונה. מדובר במדיניות, שנראה שגם התומכים הנלהבים ביותר שלה מבין הכלכלנים לא ימליצו עליה ככלי להתמודדות עם המשבר בישראל. בנוסף, למדיניות צנע צפויות להיות השלכות כבדות

על אי-השוויון בישראל ועל הצמיחה בטווח הבינוני והקצר. מתקבל על הדעת שגם אם המדיניות תצליח להביא לירידת החוב, הפגיעה בצמיחה תהיה גבוהה יותר וכך המדיניות גם לא תועיל בהשגת המטרה המרכזית המוצהרת שלה – הפחתת היחס בין החוב לתוצר.

**תוך כדי המשבר הכלכלי של
2008 דעות הכלכלנים לא
היו אחדות לגבי דרך
ההתמודדות הראויה, אך שנים
מספר לאחר מכן התגבש
קונצנזוס על כך שדרך
ההתמודדות הנכונה היא
באמצעות מדיניות מרחיבה**

המשבר הכלכלי של 2008 אילץ את כל מדינות העולם לגבש מדיניות כלכלית עדכנית להתמודדות עם המשבר. בבסיס המדיניות עמדה ההחלטה על היקף המסגרת התקציבית ועל גובה הגירעונות, כשהמדינות השונות נעו בהחלטתן על הציר שבין מדיניות צנע למדיניות מרחיבה. תוך כדי המשבר דעותיהם של הכלכלנים לא היו אחדות לגבי דרך ההתמודדות הראויה, אך שנים מספר לאחר מכן התגבש קונצנזוס על כך שדרך ההתמודדות הנכונה היא באמצעות מדיניות מרחיבה.

ביטוי לקונצנזוס זה הוא התשובות המתקבלות בסקרי IGM ו-CFM. מדובר בשני מכוני מחקר כלכליים, שמפיצים סקרים בין כלכלנים בכירים בנוגע לשאלות מדיניות שנמצאות על סדר היום¹⁰. בשנים שלאחר המשבר שאלו מכוני אלו שאלות הנוגעות למדיניות הרצויה להתמודדות עם המשבר. להלן נציג כמה מהשאלות שהוצגו בסקרים אלה ואת התשובות שהתקבלו (טבלה 6 מסכמת את השאלות והתשובות).

בעקבות המשבר הכלכלי יושמה בארה"ב מדיניות תקציבית מרחיבה בהיקף חסר תקדים. "תוכנית ההחלמה וההשקעה האמריקאית של 2009" (American Recovery and Reinvestment Act of 2009) הייתה תוכנית השקעות והפחתת מיסים ממשלתית בהיקף של כ-800 מיליארד דולר (כ-6% מהתוצר האמריקאי באותה שנה). בשנת 2014, כמה שנים לאחר יישום התוכנית, שאל פורום IGM קבוצה של כלכלנים מובילים כמה שאלות בנוגע לתוכנית¹¹. בין השאר נשאלו הכלכלנים מה דעתם על שתי הקביעות הבאות:

- בזכות "תוכנית ההחלמה וההשקעה האמריקאית של 2009" שיעור האבטלה בארה"ב בסוף 2010 היה נמוך יותר מאשר ללא יישום התוכנית – 97% מהכלכלנים שהתייחסו לקביעה זו הסכימו איתה או הסכימו איתה מאוד, ורק 3% (כלכלן אחד) לא הסכים (בצורה מתונה).
- אם ניקח בחשבון את כל ההשלכות הכלכליות של "תוכנית ההחלמה וההשקעה האמריקאית של 2009", כולל העלויות של העלאת מיסים לצורך מימון ההוצאות,

¹⁰ IGM הוא מכון מחקר אקדמי באוניברסיטת שיקגו בארצות הברית, המבצע סקרים שבועיים בקרב 51 כלכלנים מובילים באוניברסיטאות בארצות הברית; CFM הוא מכון מחקר אקדמי, המשויך לרשות המו"פ הבריטית ומאגד חוקרים מאוניברסיטאות המחקר המובילות בבריטניה.

השפעותיה על ההוצאות העתידיות והשפעות עתידיות אפשריות נוספות, יתרונויה יעלו על עלויותיה – 97% מהכלכלנים שהתייחסו לקביעה זו הסכימו איתה או הסכימו איתה מאוד, ורק 3% (כלכלן אחד) לא הסכים איתה.

הממשלה השמרנית בבריטניה הובילה למדיניות צנע חריפה החל ב-2009. בשנת 2015, כמה שנים לאחר שיושמה המדיניות וכשניתן היה להבחין בהשפעותיה, מכון CFM הפיץ בקרב כלכלנים בריטים מובילים את השאלה הבאה:

- האם אתה מסכים שמדיניות הצנע של ממשלת הקואליציה השפיעה לטובה על הפעילות הכלכלית המצטברת (תעסוקה ותוצר) בבריטניה? – לשאלה זו השיבו 67% כלכלנים באי-הסכמה או באי-הסכמה חריפה, ורק 15% הסכימו לקביעה (ל-18% נוספים לא הייתה דעה מגובשת).

בשנה האחרונה, בטרם משבר הקורונה, נבדקו עמדות הכלכלנים סביב שאלות נוספות, שעסקו בהתמודדות עם משבר עתידי. להלן שתיים מהשאלות:

- האם כאשר הכלכלה פועלת מתחת למלוא הפוטנציאל שלה, גירעונות תקציביים גדולים יותר עשויים להגדיל את הביקוש והתפוקה? – לשאלה זו השיבו כ-80% שהם מסכימים או מסכימים מאוד, ו-20% השיבו שהם לא בטוחים.

- אם יהיה מיתון בגוש האירו, יהיה חיוני ליישם מדיניות הרחבה תקציבית מתואמת – עם קביעה זו הסכימו 84% מהמשיבים, 11% היו לא בטוחים ורק 5% התנגדו.

טבלה 6: סיכום תשובות הכלכלנים הבכירים לגבי המדיניות הכלכלית הנדרשת

השאלה/קביעה	מכון המחקר	אחוז הכלכלנים שמסכימים או מסכימים מאוד	אחוז הכלכלנים שאינם בטוחים	אחוז הכלכלנים שמתנגדים או מתנגדים מאוד
<u>בזכות "תוכנית ההחלמה וההשקעה האמריקאית של 2009" שיעור האבטלה בארה"ב בסוף 2010 היה נמוך יותר מאשר ללא יישום התוכנית</u>	IGM	97%	0%	3%
<u>אם ניקח בחשבון את כל ההשלכות הכלכליות של "תוכנית ההחלמה וההשקעה האמריקאית של 2009", כולל העלויות של העלאת מיסים לצורך מימון ההוצאות, השפעותיה על ההוצאות העתידיות והשפעות עתידיות אפשריות נוספות, יתרונותיה יעלו על עלויותיה</u>	IGM	97%	0%	3%
<u>האם אתה מסכים שמדיניות הצנע של ממשלת הקואליציה השפיעה לטובה על הפעילות הכלכלית המצטברת (תעסוקה ותוצר) בבריטניה?</u>	CFM	5%	18%	67%
<u>האם כאשר הכלכלה פועלת מתחת למלוא הפוטנציאל שלה, גירעונות תקציביים גדולים יותר עשויים להגדיל את הביקוש והתפוקה?</u>	IGM	80%	20%	0%
<u>אם יהיה מיתון בגוש האירו יהיה חיוני ליישם מדיניות הרחבה תקציבית מתואמת</u>	IGM	84%	11%	5%

הרוב המוחלט של הכלכלנים המובילים מסכים, שמדינות שהובילו מדיניות תקציבית מרחיבה במשבר של 2008 פעלו נכון יותר ממדינות שיישמו מדיניות צנע

התשובות שסקרנו משקפות קונצנזוס חזק בקרב הכלכלנים הבכירים (עניין די חריג בנוף הכלכלי האקדמי), בנוגע לנחיצותה של מדיניות תקציבית מרחיבה להתמודדות עם משברים כלכליים. הרוב המוחלט של הכלכלנים המובילים מסכימים, שמדינות שהובילו מדיניות תקציבית מרחיבה במשבר של 2008 פעלו נכון יותר ממדינות שיישמו מדיניות צנע. בנוסף, מהתשובות עולה, שעוד בטרם פרץ המשבר הנוכחי, הייתה הסכמה רחבה מאוד, שהתמודדות נכונה עם משבר כלכלי עתידי צריכה להתבסס על מדיניות של הרחבה תקציבית משמעותית.

התבטאויות של כלכלנים מובילים בנוגע למיתון הקרוב

בחודש מאי 2020, התבטאו שני כלכלני מאקרו מובילים בנוגע למדיניות הרצויה להתמודדות עם המיתון הקרוב. פרופ' לארי סאמרס מאוניברסיטת הרווארד, לשעבר שר האוצר של ארה"ב בממשל קלינטון, יו"ר המועצה הלאומית לכלכלה בממשל אובמה והכלכלן הראשי של הבנק העולמי (מדורג במקום ה-2 בדירוג כלכלני המאקרו של IDEAS⁸²) התראיין ל-BBC ואמר, ש"השקעה ציבורית היא הכרחית על מנת להימנע ממשבר"⁸³. בדומה למה שתיארנו מוקדם יותר בנייר זה, סאמרס ציין, ששיעורי ריבית הקרובים לרף התחתון מגבילים את האפקטיביות של המדיניות המוניטרית ומעלים את חשיבותה של המדיניות התקציבית. בנוסף, סאמרס שם דגש על חשיבות ההשקעה בתשתיות, וציין "שמי שקוראים להשקעה בתשתיות יכולים למצוא הזדמנות נדירה ברגע זה".

נייר מדיניות שכתב חתן פרס נובל לכלכלה, פרופ' ג'וזף שטיגליץ מאוניברסיטת קולומביה, לשעבר הכלכלן הראשי של הבנק העולמי (מדורג במקום ה-5 בדירוג כלכלני המאקרו של IDEAS), מדגיש גם הוא את חשיבותה של המדיניות המרחיבה⁸⁴. שטיגליץ טוען, שגם לאחר שהמגפה תמוגר צפויה ירידה גדולה מאוד בצריכה הפרטית, שתחמיר מאוד את המשבר. לפיכך, הדרך היחידה להתמודדות אפקטיבית היא הרחבה תקציבית משמעותית, וזאת מכיוון שהמדיניות המוניטרית מוגבלת כשהריבית קרובה לגבולה התחתון.



מה כדאי לעשות?

חלופות המדיניות התקציבית

בפרק הקודם סקרנו כמה כלי מדיניות שיכולים לשמש את הממשלה בשנים הקרובות להתמודדות עם המיתון הכלכלי ולשיפור פריון העבודה. חלק מהכלים הם מתחום ההוצאה וחלק מתחום המימון. נחזור ונציג בקצרה את הכלים השונים ונמקם כל אחד מהם על מערכת צירים: הציר האנכי מסכם את ההשפעות הכלכליות של כלי המדיניות, ומתייחס להשפעות של הפעלת הכלים על התוצר ועל האבטלה בטווח הקצר והארוך; הציר האופקי מציג את ההשפעה של כלי המדיניות על אי-השוויון בהכנסות. איור 14 מציג את הכלים השונים על מערכת הצירים.

איור 14: כלי המדיניות והשפעותיהם ● כלים מתחום ההוצאה ● כלים מתחום המימון



תמריצים תקציביים



תוכנית תמריצים מגדילה את ההשקעה הממשלתית במטרה להאיץ את פעילות המשק, להחזיר עובדים לעבודה ולאפשר יציאה מהירה יותר מהמיתון

כלי מדיניות אחד הוא תמריצים תקציביים (fiscal stimulus), כלומר הרחבה תקציבית בזמן מיתון. כלי מדיניות זה מגדיל את ההשקעה הממשלתית במטרה להאיץ את פעילות המשק, להחזיר עובדים לעבודה ולאפשר יציאה מהירה יותר מהמיתון בשל ההשפעה של המכפיל הקיינסיאני.

חשוב להבחין בין מדיניות תמריצים ובין מנגנוני פיצוי לעסקים דוגמת אלו שהופעלו בתקופת הקורונה. מנגנוני פיצוי, כשמים כן הם; מנגנונים

לפיצוי עסקים שנפגעו מהמשבר. הממשלה משמשת כמעין גורם ביטוח, שמספק הגנה מפני פגיעה לא צפויה, כשהמטרה היא למנוע קריסה של עסקים⁸⁵. לעומת זאת, תמריצים צופים פני העתיד. כלומר, המטרה אינה להשקיע כספים דווקא במקומות שנפגעו, אלא במקומות שיכולים לייצר תעסוקה במטרה להאיץ את הפעילות במשק. כפי שציינו קודם לכן, מדובר בעיקר בהשקעה בתשתית ממשלתית.

תמריצים צפויים להשפיע באופן חיובי מאוד בטווח הקצר והבינוני על הצמיחה והאבטלה, וכן לצמצם את אי-השוויון, מכיוון שיחזירו רבים למעגל העבודה.

השקעה ארוכת-טווח



ההשפעה העיקרית של השקעה ארוכת-טווח היא הגדלת פריון העבודה במשק והצמחת המשק בטווח הארוך

השקעה ארוכת-טווח היא לרוב השקעה בתשתיות. למרות שמדובר בכלים הדומים לתמריצים, קיימים ביניהם הבדלים בהשפעות ובמטרות. התמריצים פועלים לטווח קצר, והשפעותיהם צפויות להתממש רק בתקופת המיתון עצמה (בהתבסס על אפקט המכפיל הקיינסיאני, שרלוונטי בזמן מיתון). לעומת זאת, השקעה ארוכת-טווח אמורה לפעול גם בזמן

שגרה. השפעתה העיקרית היא הגדלת פריון העבודה במשק והצמחת המשק בטווח הארוך. בבסיס תוכניות כאלו עומדת ההנחה, שקיימת השקעת חסר בתשתיות ושצמצומה יוביל לעלייה בפריון העבודה. מסיבה זו, לתוכניות להשקעה ארוכת-טווח צפויות להיות השפעות כלכליות חיוביות בטווח הארוך. השפעה נוספת אפשרית להגדלת ההשקעה במשק היא צמצום אי-השוויון. המעמדות הגבוהים נסמכים פחות על התשתית הממשלתית,

ולכן השקעה בתשתיות אלה תתרום לרווחתם פחות ממה שתתרום לכלל הציבור.

קיצוץ הוצאות בזמן מיתון

ההשפעה הצפויה של תוכנית קיצוצים היא עלייה באבטלה וירידה בצמיחה בטווח הקצר, וכן הקטנת פריון העבודה והצמיחה בטווח הארוך

קיצוץ הוצאות בזמן מיתון הוא חלק ממדיניות צנע. כאמור, ההשפעות הכלכליות של מדיניות כזו צפויות להיות קשות מאוד, וכיום קיים קונצנזוס בקרב כלכלנים על כך שיישום מדיניות צנע גובה מחיר גבוה מאוד. ההשפעה הצפויה של תוכנית קיצוצים היא עלייה באבטלה וירידה בצמיחה בטווח הקצר. מדיניות כזו בישראל גם תוביל, ככל הנראה, להרחבה נוספת בפער התשתיות בהשוואה למדינות המפותחות, דבר שיקטין את פריון העבודה והצמיחה בטווח הארוך. קיצוץ הוצאות גם צפוי להגדיל את אי-השוויון, מכיוון שהעשירונים הנמוכים ומעמד הביניים נסמכים יותר על פעילות הממשלה, והקיצוץ צפוי לפגוע בהם.

הרחבת הצריכה הממשלתית

את הוצאות הממשלה נהוג לחלק להשקעה ממשלתית ולצריכה ממשלתית. השקעה ממשלתית היא הוצאה שמגדילה את מלאי ההון (התשתיות) או את ההון האנושי (חינוך). צריכה ממשלתית היא כל הוצאה ממשלתית אחרת למעט החזר חוב, לדוגמה הוצאות על בריאות, רווחה וקצבאות. בנייר זה עסקנו בהרחבה בהשפעות הצפויות של הרחבת ההשקעה הממשלתית, אך לא עסקנו בהשפעות של הרחבת הצריכה הממשלתית.

מדיניות של הרחבת הצריכה הממשלתית צפויה להוביל לצמצום אי-השוויון

בישראל, הצריכה הממשלתית נמוכה מאוד בכל קנה מידה, ועומדת על כ-31%, בתחתית התפלגות מדינות ה-OECD⁷, כשההוצאה על תשלומי העברה חברתיים (קצבאות) נמוכה במיוחד⁸. מדיניות של הרחבת הצריכה הממשלתית צפויה להוביל לצמצום אי-השוויון, שכן בדומה לתשתיות הציבוריות, גם השימוש

בשירותים הציבוריים האזרחיים (חינוך, בריאות, רווחה, ביטחון סוציאלי ועוד) מצמצם את התלות של מעמד הביניים והעשירונים הנמוכים בקנייתם בשוק (במחירים גבוהים יחסית

⁷ בהתאם לחישוב שערכנו ומופיע בהמשך הפרק, שיעור כלל ההוצאה האזרחית בישראל מתוך התוצר עמד בשנת 2019 על 32.4%, כשמתוכו 1.4% עבור השקעה ממשלתית (ראו איור 7). לפיכך, שיעור הצריכה הממשלתית עומד על כ-31%.

להכנסתם), ומאפשר להם להסתמך על שירותים ציבוריים יציבים ואיכותיים. ההשפעות הכלכליות של צעדים אלו פחות מובהקות ותלויות בתזמון ובתמהיל הצעדים. בזמן מיתון, צריכה ממשלתית צפויה גם לייצר השפעה של המכפיל הקיינסיאני, ולכן צפויות השפעות כלכליות חיוביות. בתקופות שגרה, הצריכה הממשלתית יכולה להוביל לפתרון כשלי שוק, ובכך יהיו לה השפעות כלכליות חיוביות. יחד עם זאת, בתחומי פעילות מסוימים, פעילותה יכולה להוביל להקטנת התמריץ לעבודה או ליזמות פרטית, ובכך לייצר השפעות כלכליות שליליות, אך בשל רמת ההוצאה הנמוכה של ישראל על שירותים אזרחיים השפעות אלה נמוכות. בשל סיבות אלה ייחסנו להרחבת הצריכה הממשלתית השפעה כלכלית חיובית מתונה.

כלים בתחום המימון

עד כה עסקנו בכלים שנוגעים להוצאה התקציבית ובחנו האם ובאיזה אופן נדרש להגדיל או להקטין את ההוצאה התקציבית בשנים הקרובות. כעת נעסוק בכלי מדיניות אפשריים למימון הוצאות הממשלה.

העלאת מיסים



העלאת מיסים בתקופת משבר כלכלי צפויות להיות השלכות שליליות

כלי המדיניות הסטנדרטי שמאפשר הגדלת הוצאות ללא הגדלת הגירעון הוא העלאת של שיעורי המס. כפי שצינו קודם, להעלאת כזו בתקופת משבר כלכלי צפויות להיות השלכות שליליות, מכיוון שהיא תפחית את הצריכה הפרטית ותעמיק את המשבר. ההשפעה על

אי-השוויון תלויה בתמהיל העלאת המיסים: אם יועלו מיסים פרוגרסיביים, כמו מס הכנסה או מס חברות, העלאת המיסים צפויה להקטין את אי-השוויון, בעוד שהעלאת מיסים רגרסיביים (כמו מע"מ) צפויה להגדיל את אי-השוויון. מכיוון שאנחנו מעריכים, שהעלאת מיסים תכלול תמהיל של שני סוגי המיסים, הנחנו שתהיה השפעה מינורית של צמצום אי-השוויון.

גירעונות קצרי-טווח



מדיניות של גירעונות קצרי-טווח היא מדיניות של הגדלת הגירעון בתקופת מיתון במטרה לממן תוכניות תמריצים ללא צורך בהעלאת מיסים. מדובר ברכיב מרכזי במדיניות הקיינסיאנית. בישראל, במצב הנוכחי, קיימות הצדקות רבות נוספות להשתמש בכלי מימון זה: יחס החוב-תוצר הנמוך, הריבית הנמוכה הצפויה והסיכוי הנמוך מאוד לחדלות פירעון.

העלאת יחס החוב-תוצר בטווח הארוך

קיימת אפשרות להעלות את יחס החוב-תוצר במטרה לממן פרויקטים של השקעה ותוכניות תמריצים וזאת ללא השפעות משמעותיות על העתיד

כפי שהסברנו בהרחבה בפרק 2, יעדי הגירעון הנוכחיים של ישראל מבטיחים שבטווח הארוך, יחס החוב-תוצר יתכנס לרמה נמוכה של 50%-60%. קיימת אפשרות להעלות יחס זה במטרה לממן השקעה בפרויקטים ובתוכניות תמריצים. כפי שהצגנו, מחקרים עדכניים מראים, שבסביבה של ריבית נמוכה ניתן להעלות את יחס החוב-תוצר באופן קבוע, וזאת ללא השפעות משמעותיות על העתיד.

החלופות שעומדות לרשות הממשלה בשנים הקרובות

בפרק זה נציג ארבע חלופות מדיניות העומדות לרשות ממשלת ישראל, הכוללות שילוב של כלי המדיניות שהצגנו. החלופות שנציג מייצגות רק חלק מהאפשרויות הקיימות, שכן ניתן לבנות מספר רב של חלופות, הבנויות מתמהיל שונה ומעוצמות שונים של הכלים. יחד עם זאת, ניתן לחלק את דרכי ההתמודדות האפשריות עם משברים לכמה קבוצות מוגדרות, כשכל אחת מהן כוללת תמהיל שונה של כלי המדיניות. שתי החלופות העיקריות, כפי שהצגנו בפרק הקודם, הן מדיניות צנע, שכוללת קיצוץ הוצאות ולעיתים גם העלאת מיסים במטרה לשמור על גירעונות נמוכים וחוב נמוך, ומדיניות תקציבית מרחיבה, שכוללת תוכניות תמריצים והשקעות ארוכות-טווח, תוך הגדלת הגירעון בטווח הקצר ולעיתים העלאת יחס החוב-תוצר בטווח הארוך. חלופה שלישית היא "עסקים כרגיל", שמייצגת התעלמות מהמשבר וחזרה למדיניות "הרגילה", וחלופה רביעית היא הרחבה תקציבית, שכוללת גם הגדלה הדרגתית של השירותים החברתיים.

חלופה מס' 1 - "עסקים כרגיל"

 **קיצוץ הוצאות בזמן מיתון (קיצוץ קטן)**  גירעונות קצרי-טווח

חלופת "עסקים כרגיל" כוללת שינויים מעטים ככל האפשר במדיניות שתוכננה לפני שפרץ המשבר

חלופת מדיניות זו היא פשוטה: לבצע שינויים מעטים ככל האפשר במדיניות הקיימת ולהמשיך לפעול בדיוק כפי שתוכנן לפני פרץ המשבר. בפועל מדובר בשמירה על יעדי הגירעון והחוב שהיו צפויים לפני המשבר, שמירה על היחס בין הוצאות הממשלה לתוצר וכן שמירה על היחס בין הכנסות הממשלה ממסים לתוצר. מדיניות זו תחייב שני שינויים:

1. בשנת 2020 צפוי, בכל תרחיש, שיעור גירעון גבוה מזה שתוכנן, וזאת עקב ההוצאות שכבר בוצעו במסגרת ההתמודדות עם המשבר ועצירת המשק, שגררה ירידה בגביית המיסים. גם בשנת 2021 יידרש גירעון גבוה מעט מהמתוכנן, מכיוון שגם בשנה זו צפויות עדיין השלכות משמעותיות של המשבר.
2. חלופה זו מחייבת קיצוץ הוצאות, שכן התוצר בשנים הקרובות צפוי להיות קטן ממה שנצפה לפני המשבר. לכן, שמירת היחס בין ההוצאה לתוצר תגרור הפחתה דומה גם בהוצאות.

חלופה מס' 2 - מדיניות צנע

 **קיצוץ הוצאות בזמן מיתון**  העלאת מיסים (מתונה)

היעד המרכזי של מדיניות צנע הוא שמירה על גירעון נמוך ועל יחס חוב-תוצר נמוך, שיושגו באמצעות קיצוץ משמעותי בהוצאות והעלאת מיסים מתונה

חלופה זו מייצגת את מדיניות הצנע, שאותה הצגנו בהרחבה בפרק הקודם. היעד המרכזי של מדיניות זו הוא שמירה על גירעון נמוך ועל יחס חוב-תוצר נמוך. על מנת להשיג יעד זה, המדיניות כוללת קיצוץ משמעותי בהוצאות והעלאת מיסים מתונה. חלופה זו בנויה כך שבשנת 2030, יחס החוב-תוצר יעמוד על הרמה שהייתה צפויה לפני המשבר – כ-60%. אנחנו מעריכים שחלופה זו תהיה החלופה המועדפת על ידי הדרג הפקידותי במשרד האוצר, וזאת בהסתמך על כמה התבטאויות שפורסמו^{87, 88, 89}, וכן נוכח העמדות המסורתיות שמאפיינות דרג זה החל בשנות ה-80.

חלופה מס' 3 - מדיניות תקציבית מרחיבה

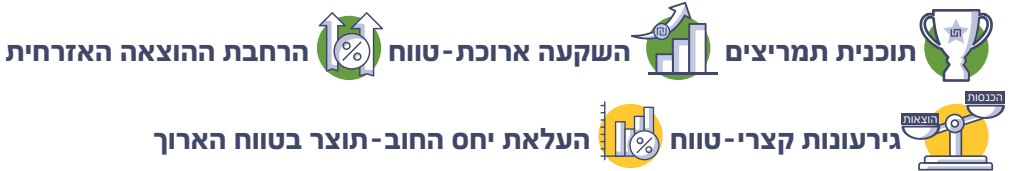


חלופת ההרחבה התקציבית
כוללת תוכנית השקעה רחבה
בתשתיות, שתשמש בטווח
הקצר כתוכנית תמריצים
ובהמשך תוביל לעלייה גבוהה
בפריון העבודה

חלופה זו מייצגת את המדיניות המרחיבה שהצגנו בפרק הקודם. החלופה כוללת תוכנית השקעה רחבה בתשתיות, שתחל באופן מהיר ככל הניתן. בטווח הקצר, שיתאפיין בפעילות כלכלית חלקית ובעלייה באבטלה, התוכנית תשמש כתוכנית תמריצים, שתחזיר אנשים למעגל התעסוקה. חלופה זו כוללת גם תוכנית השקעות משמעותית ואפקטיבית בתקופה שלאחר המיתון, שתוביל לעלייה גבוהה בפריון העבודה בישראל. החלופה

כוללת השקעה בשיעור של 3% תוצר החל בשנה הקרובה ועד 2030, בהתאם לשיעור שמציע בנק ישראל. בחלופה זו, כל מימון התוכנית מבוסס על הגדלת הגירעון, והיא כוללת העלאה של יחס החוב-תוצר מ-60% לפני המשבר ל-75% ב-2030.

חלופה מס' 4 - צמיחה מכלילה



חלופת הצמיחה המכלילה
כוללת גם הגדלה של ההוצאה
האזרחית ושל ההכנסות
ממיסים, כך שבנוסף ליציאה
מהירה ואפקטיבית מהמשבר,
תוביל לחלוקה הוגנת יותר של
פירות הצמיחה

חלופה זו דומה לחלופה מס' 3 אך כוללת, בנוסף, הגדלה של ההוצאה האזרחית, וכן הגדלה של ההכנסות ממסים לצורך מימון הגדלת ההוצאה. מטרת החלופה, בנוסף ליציאה מהירה ואפקטיבית מהמשבר, היא להוביל לחלוקה הוגנת יותר של פירות הצמיחה והקדמה הכלכלית. משבר הקורונה הוא הזדמנות חשובה לחשוב מחדש על מבנה הכלכלה בישראל, וחשוב שתילקח בחשבון גם חלופה כזו.

תחזית יישום החלופות

על פי מודל בסיסי, ייצרנו תחזיות מאקרו-כלכליות עבור כל אחת מהחלופות. בנספח לנייר מפורטים מקורות המידע וההנחות שעל בסיסם נבנו התחזיות. עבור כל אחת מהתחזיות מפורטים תחזית התוצר, יחס החוב-תוצר, שיעור גביית המיסים מתוך התוצר ("נטל המס") ושיעור ההוצאה מתוך התוצר. בנוסף, כלולה "תחזית ס", המייצגת את ההתפתחות הכלכלית כפי שנחזתה לפני שהתחיל משבר הקורונה. שני הרכיבים העיקריים שיוצרים שונות בין התחזיות הם:

1. השפעת המכפיל הקיינסיאני – בתחזית התבססנו על מכפיל בגובה 1.5, כלומר, ההנחה היא שהשקעה ממשלתית של מיליון ש"ח תגדיל את התוצר בסכום של מיליון וחצי ש"ח. ההנחה מתבססת על המחקר: *How big (small?) are fiscal multipliers?*⁹⁰, שהוא, למיטב ידיעתנו, המחקר המצוטט ביותר, הכולל תחזיות של השפעת המכפיל הקיינסיאני בטווח הארוך.
2. ההשפעה החיובית של ההשקעה הממשלתית – על פי בנק ישראל, יישום ההמלצות בדו"ח שפרסם⁹¹ יוביל לעלייה בצמיחה של 0.5% תוצר בשנה. כפי שהסברנו קודם, מדיניות ההרחבה התקציבית כוללת את יישום ההמלצות בדבר ההשקעה הנדרשת, כפי שהן מופיעות בדו"ח. הרחבה תקציבית היא גם תנאי הכרחי ליישום ההמלצות בדו"ח שאינן דורשות השקעה.

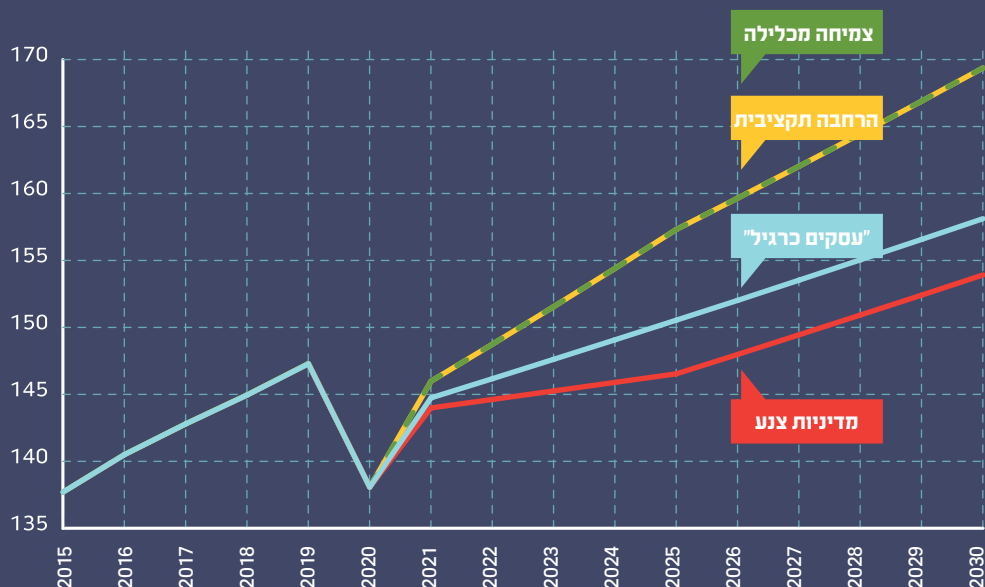
ניתוח החלופות

צמיחה

**מדיניות תקציבית מרחיבה
תביא לכך שהתוצר יהיה
גבוה בכ-7% מזה של מדיניות
"עסקים כרגיל", ואף
גבוה מהתוצר שהיה צפוי
לפני המשבר**

תחזית יישום חלופות המדיניות מציגה את הרווח הגדול שצפוי מאימוץ מדיניות תקציבית מרחיבה. בחלופות המדיניות התקציבית המרחיבה (חלופה מס' 3) והצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4), הכוללות מדיניות תקציבית מרחיבה, התוצר בסוף התקופה גבוה בכמעט 7% מהתוצר שצפוי ממדיניות של "עסקים כרגיל", ואף גבוה מהתוצר שהיה צפוי לפני משבר הקורונה. כפי שניתן לראות, חלופת מדיניות הצנע (חלופה מס' 2) מובילה לפגיעה נוספת בצמיחה, ובסוף התקופה התוצר שיתקבל יהיה נמוך בכ-3% מחלופת "עסקים כרגיל" (חלופה מס' 1) וב-10% מהחלופות שכוללות מדיניות תקציבית מרחיבה.

איור 15: צמיחת התוצר הריאלי השנתי לנפש בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אלפי שקלים



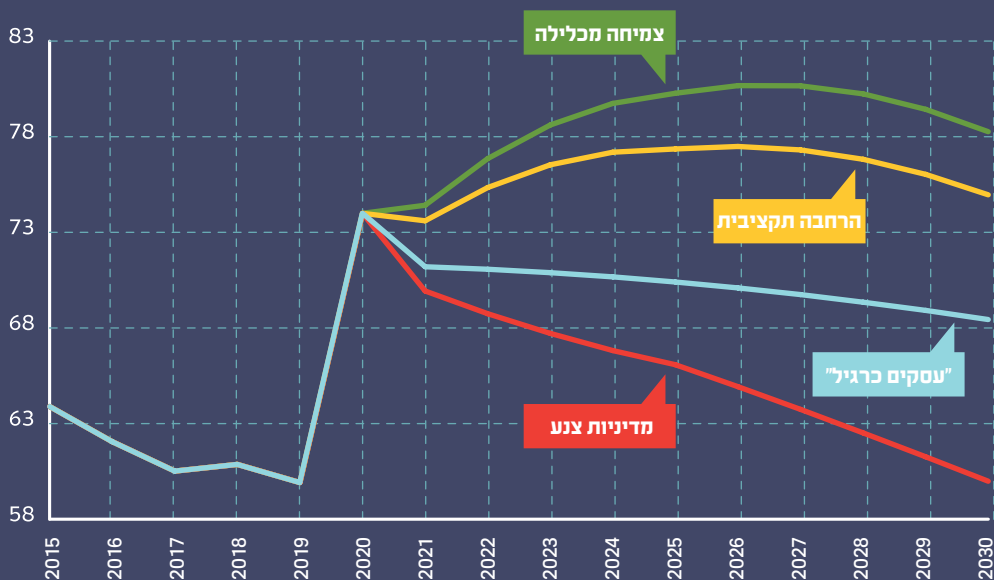
יחס חוב-תוצר

בחלופות שכוללות הרחבה תקציבית, יחס החוב-תוצר בסוף התקופה גבוה יחסית, אך למעשה הן משיגות הפחתה ארוכת-טווח שלו באמצעות הגדלת הצמיחה במקום באמצעות הפחתת החוב

חלופת מדיניות הצנע (חלופה מס' 2) תצליח לצמצם את יחס החוב-תוצר ולהעמיד אותו על רמה של 60% בשנת 2030, אך במחיר כבד בתוצר ובהוצאות. חלופת "עסקים כרגיל" (חלופה מס' 1) תוביל גם היא ליחס חוב-תוצר נמוך יחסית – 68%. בחלופות שכוללות הרחבה תקציבית – מדיניות ההרחבה התקציבית (חלופה מס' 3) ומדיניות הצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4) – יחס החוב-תוצר בסוף התקופה גבוה יחסית, ועומד על 75% ו-78%

בהתאמה. אולם, כפי שתיארנו, בסביבת הריבית הנמוכה הקיימת, ושצפויה להימשך, ובהתחשב בכך שהממשלה מחזירה את חובותיה באופן עקבי ומלא, יחס כזה יכול בהחלט להיות בר-קיימא ולא להוביל ל"מחיר גבוה לדורות הבאים", אלא אף להיפך. בנוסף, באיור 16 ניתן לראות שבשנים 2026-2030, בתרחישי הרחבה תקציבית וצמיחה מכלילה, יחס החוב-תוצר מתחיל במגמה של ירידה, וזאת בזכות הצמיחה הגבוהה שתתקבל. למעשה, חלופות ההרחבה התקציבית משיגות הפחתה ארוכת-טווח של יחס החוב-תוצר, וזאת באמצעות הגדלת הצמיחה (התוצר שבמכנה) במקום באמצעות הפחתת החוב (המונה).

איור 16: יחס החוב-תוצר בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים

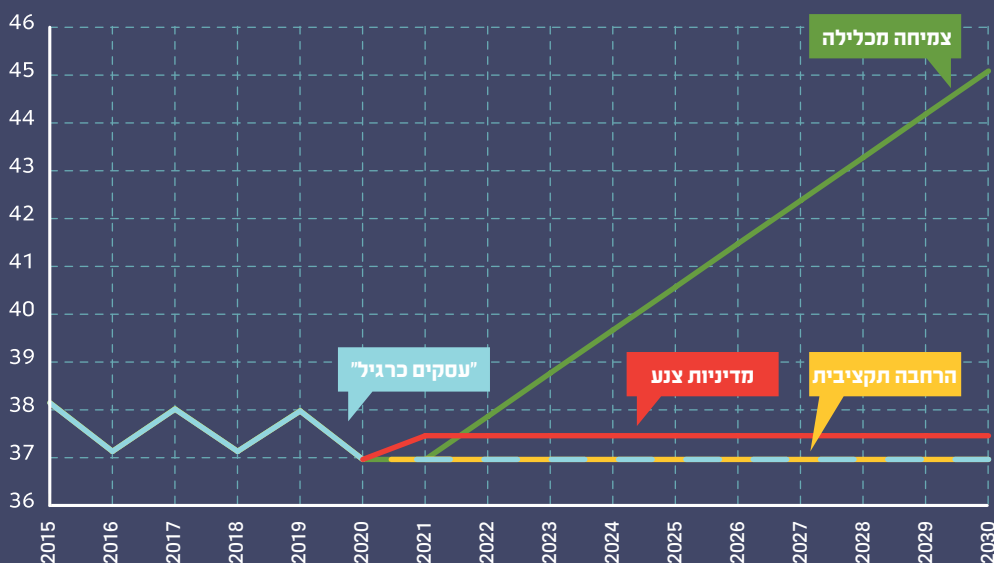


שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר

בחלופת "עסקים כרגיל" (חלופה מס' 1) ובחלופת ההרחבה התקציבית (חלופה מס' 3), שיעור ההכנסות ממיסים מהתוצר ("נטל המס") נשאר קבוע וזהה. בחלופת הצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4) חלה עלייה הדרגתית בנטל המס, ובחלופת הצנע (חלופה מס' 2) חלה עלייה מתונה בנטל המס. מדובר בתוצאות טכניות, שכן בכל אחת מן החלופות נדרשנו לאזן בין מקורות המבוססים על הגדלת הגירעון ובין מקורות המבוססים על העלאת שיעורי המס.

ישנה הצדקה ברורה לבסס את העלאת המס שנדרשת בחלופת הצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4) על מיסוי פרוגרסיבי, שכן אנו צופים שהגדלת ההוצאה תוביל לצמיחה גבוהה יותר, שממנה ייהנו כל תושבי ישראל. מיסוי פרוגרסיבי יאפשר גם לחלק את פירות הצמיחה באופן שוויוני יחסית.

איור 17: שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר בשנים 2020-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים



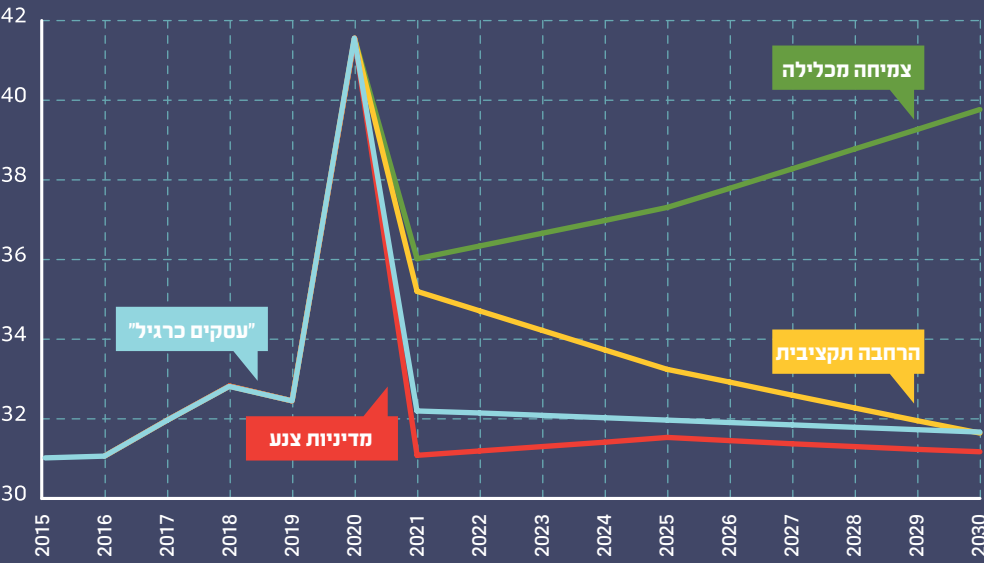
ההוצאה האזרחית

חלופת הצמיחה המכלילה מהווה שינוי כיוון למדיניות הצמצום בהוצאות הממשלה, וכוללת הגדלה עקבית של ההוצאה

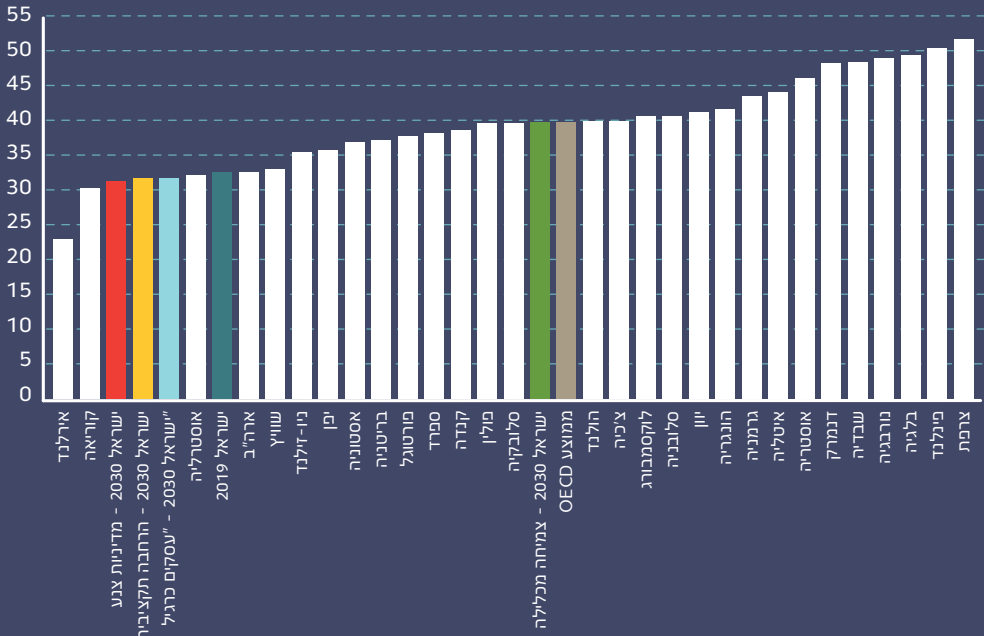
בכל חלופות המדיניות, למעט חלופת הצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4), ההוצאה האזרחית בסוף התקופה דומה לזו שהייתה נהוגה בישראל בשנים האחרונות^כ ונמצאת בתחתית מדינות ה-OECD במדד זה (איור 18). זהו למעשה המשך של המדיניות התקציבית בישראל בעשורים האחרונים, שכללה צמצום עקבי בהוצאות הממשלה. חלופת הצמיחה המכלילה (חלופה מס' 4) מהווה שינוי כיוון למדיניות זו, וכוללת הגדלה עקבית של ההוצאה, לצד עלייה בנטל המס.

^כ חלופה מס' 3 - מדיניות תקציבית מרחיבה - אינה מובילה לעלייה משמעותית בהוצאה האזרחית בסוף התקופה, על אף שהיא מגדילה את ההשקעה בתשתיות, שכן היא מאיצה את הצמיחה בקצב מהיר יותר מהעלייה בהוצאות, כך שבסוף התקופה היחס בין ההוצאה לתוצר דומה ליחס שהיה צפוי ללא ההשקעה.

איור 18: ההוצאה האזרחית מתוך התוצר בשנים 2015-2030 בתרחישי חלופות המדיניות, אחוזים



איור 19: שיעור ההוצאה האזרחית מהתוצר בישראל בתרחישים השונים, בהשוואה לשיעור במדינות ה-OECD בשנת 2019, אחוזים



**טבלה 7: השוואת הפרמטרים הכלכליים שמתקבלים מיישום החלופות השונות
בסוף התקופה (שנת 2030)**

חלופה 1 - "עסקים כרגיל"	חלופה 2 - מדיניות צנע	חלופה 3 - מדיניות תקציבית מרחיבה	חלופה 4 - צמיחה מכלילה	
158.14	153.94	169.39	169.39	תוצר לנפש
68.43%	59.98%	74.97%	78.27%	יחס חוב-תוצר
36.96%	37.46%	36.96%	45.09%	נטל המס
31.67%	31.17%	31.64%	39.77%	ההוצאה האזרחית
0.69%	0.44%	1.33%	1.33%	צמיחה ממוצעת בתוצר לנפש, 2030-2020

נגיף הקורונה, שהיכה בישראל ובעולם, גבה, לצד מחירים בריאותיים, גם מחירים כלכליים גבוהים מאוד: שיעורי האבטלה הרקיעו שחקים, עסקים רבים נסגרו והמשק כולו הושבת כמעט לחלוטין למשך תקופה ארוכה. בשלב זה (יולי 2020), כבר ניתן לחזות, שגם אם תמוגר המגפה בקרוב, המשק לא יתאושש באופן מיידי. על פי כל התחזיות, שיעורי האבטלה צפויים להישאר גבוהים לפחות עד לסוף שנת 2021, והתאוששות מלאה תושג בשלב מאוחר עוד יותר. מצב חמור זה מחייב את הממשלה לגבש וליישם תוכנית פעולה נרחבת.

בנייר זה סקרנו את המחקר המאקרו-כלכלי העדכני, שעוסק בהתמודדות עם משברים כלכליים, ובחנו את הרלוונטיות שלו לישראל. התמקדנו בתחום התקציבי, שבו נמצאים הכלים האפקטיביים להתמודדות עם המשבר הנוכחי, הסברנו מהי מדיניות תקציבית מרחיבה ומהי מדיניות צנע, הצגנו את המחקרים החדשים בתחום ואת חלק מהעמדות הקונצנזואליות בקרב כלכלני המאקרו המובילים בעולם; לבסוף הצגנו כמה חלופות מדיניות העומדות לרשות ממשלת ישראל להתמודדות עם המשבר הכלכלי הנוכחי, ועל בסיס מודל פשוט בנינו תחזית מאקרו-כלכלית לכל אחת מהחלופות עד לשנת 2030.

אנו ממליצים לממשלה על תוכנית שתכלול:

1. הגדלת ההשקעה

הממשלתית בתשתיות

ב-3% במשך עשר השנים

הבאות באמצעות הגדלת

יחס החוב-תוצר ל-80%

בסוף התקופה

2. העלאה הדרגתית בעשר

השנים הבאות של

6.5% בשיעור ההוצאה

הממשלתית מהתוצר, עד

להגעה למוצע המדינות

המפותחות

בהסתמך על חזית המחקר הכלכלי העדכני ועל ניתוח חלופות המדיניות שערכנו, אנו ממליצים לממשלת ישראל על התוכנית הנכונה לטעמנו להתמודדות עם המשבר. על תוכנית זו לכלול את צעדי המדיניות הבאים:

1. הגדלת ההשקעה הממשלתית בתשתיות –

אימוץ מדיניות תקציבית מרחיבה, שתכלול הגדלה של ההשקעה בתשתיות באמצעות תוספת של 3% תוצר בבסיס התקציב. בשנים הראשונות, מדיניות זו צפויה ליהנות מהשפעת המכפיל הקיינסיאני ולאפשר יציאה מהירה מהמשבר. להשקעה זו צפויה להיות השפעה חיובית מאוד על פירון העבודה, ולכן אנחנו ממליצים להמשיך בה במשך תקופה של 10 שנים לפחות. לצורך מימון ההוצאה, אנו ממליצים לאפשר העלאה של יחס החוב-תוצר בעשור הקרוב עד לרמה של 80%.

2. **הרחבת ההוצאה האזרחית** – המשבר הכלכלי הוא הזדמנות לתכנן מחדש את המדיניות הכלכלית שמעצבת את המשק והחברה בישראל. בעשרות

השנים האחרונות התבססה המדיניות הכלכלית על הקטנה עקבית של הוצאות הממשלה, עד שכיום ישראל היא אחת מהמדינות המפותחות עם ההוצאה הנמוכה ביותר מתוך התוצר. אנחנו ממליצים להתחיל בתהליך הדרגתי של העלאת שיעור ההוצאה הממשלתית מהתוצר, עד להגעה לממוצע ההוצאה של המדינות המפותחות (העלאה של כ-6.5% תוצר). הרחבה תקציבית כזו תהיה מתואמת עם העלאה הדרגתית של נטל המס באופן פרוגרסיבי, שיצמצם את אי-השוויון ויתמוך באופן מבני באתגרים הכלכליים והחברתיים של ישראל.

תהיה זו טעות כלכלית חמורה, בעלת השלכות כבדות, לאמץ מדיניות צנע, שתכלול קיצוצים תקציביים נרחבים, ואף לשלב העלאות מיסים

תהיה זו טעות כלכלית חמורה, בעלת השלכות כבדות, לאמץ מדיניות צנע, שתכלול קיצוצים תקציביים נרחבים, ואף לשלב העלאות מיסים. מאז המשבר הכלכלי של 2008 התגבש בקרב הכלכלנים הבכירים בעולם קונצנזוס על כך, שמדיניות צנע היא דרך שגויה להתמודדות עם משברים כלכליים. מדיניות צנע צפויה לפגוע בצמיחה ולפגוע בחלשים ביותר בחברה. גם מי שמצדדים במדיניות צנע, תומכים בה בתנאים מסוימים מאוד, תנאים שלבטח אינם מתקיימים כיום בישראל.

מאז המשבר הכלכלי של 2008 התגבש בקרב הכלכלנים הבכירים בעולם קונצנזוס על כך, שמדיניות צנע היא דרך שגויה להתמודדות עם משברים כלכליים

מדיניות כלכלית היא בחירה ערכית של נבחרי הציבור, בהסתמך על הכלים הכלכליים המקצועיים שעומדים בפניהם, וזאת במטרה להשיג את המטרות החברתיות והכלכליות שהם מציבים. על מנת שישאל תוכל לצאת מהמשבר הכלכלי החמור שעומד בפנינו באופן מחוזק ומתקדם, אנו קוראים לממשלה לאמץ מדיניות תקציבית מרחיבה לעשור הקרוב, וזאת בהתאם לחזית המחקר הכלכלי, לתובנות המדיניות הכלכליות ולניסיון הכלכלי בעולם.

על מנת שישאל תוכל לצאת מהמשבר החמור באופן מחוזק ומתקדם, אנו קוראים לממשלה לאמץ מדיניות תקציבית מרחיבה, וזאת בהתאם לחזית המחקר הכלכלי, לתובנות המדיניות הכלכליות ולניסיון הכלכלי בעולם

פירוט הנתונים וההנחות שעל בסיסם

נבנו התחזיות

מקורות הנתונים וההנחות

נתוני גידול אוכלוסייה: תחזית אוכלוסיית ישראל עד שנת 2065, הלמ"ס, תסריט בינוני.

נתוני צמיחה, חוב, גירעון, הוצאה והכנסה היסטוריים עד שנת 2019: נספחים ו'-נ'-3, ו'-נ'-9 (א'), ו'-נ'-9 (ב') לדו"ח בנק ישראל 2019.

תחזית 2020 ו-2010 לנתוני התוצר, ההכנסה, החוב, ההכנסה וההוצאה: עדכון לתחזית המאקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, מאי 2020.

תחזית צמיחה ארוכת-טווח לנפש 2022-2030: הנחת צמיחה לנפש של 1% בשנה החל בשנת 2022, בהתבסס על תחזית בנק ישראל, שמפורטת בדו"ח הבנק 2018, לוח א'-3, שעומדת על 0.9% צמיחה שנתית. הגדלת שיעור הצמיחה לנפש ל-1% בשל ציפייה להשפעת החזרה לשגרה אחרי הקורונה, וגם בהתבסס על כך שבעבודות אחרות נחזו שיעורי צמיחה גבוהים יותר⁹².

השינוי בחוב: השינוי בחוב משנה לשנה שווה לגירעון, שממנו מפחיתים את חלק החוב שנשחק בשל אי-הצמדה למדד המחירים או בשל היותו נקוב במטבע זר, שנשחק מול השקל. ההנחה היא שהשחיקה הנוספת בחוב שווה לממוצע שלה בשנים 2014-2018, שחיקה של 1% תוצר בשנה (השחיקה בשנת 2019 הייתה חריגה).

מכפיל קיינסיאני: הנחת מכפיל קיינסיאני בגובה של 1.5, כשההשפעה החיובית תתחלק על פני 5 שנים. הנחה זו מבוססת על המאמר: How big (small?) are fiscal multipliers?⁹³, שהוא, למיטב ידיעתנו, המחקר המצוטט ביותר הכולל תחזיות של השפעת המכפיל הקיינסיאני בטווח הארוך. הזיהוי של הרחבה או צמצום תקציבי מבוסס על "שיטת הנראטיב", שמשווה בין הגירעון שתוכנן לפני המשבר לגירעון שתוכנן אחרי המשבר⁹⁴.

ההנחות בבסיס החלופות השונות

חלופה מס' 1 - "עסקים כרגיל"

שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר: בשנת 2019 נוצר בתקציב המדינה "גירעון מבני", כלומר, גובה הגירעון היה מוביל בטווח הבינוני והארוך לעלייה גדולה ביחס החוב-תוצר. חלק גדול מפער זה מיוחס לאי-יישום צעדים שנכללו בחוק התקציב לשנת 2019 ולא יכלו להתבצע בשל היות הממשלה ממשלת מעבר⁹⁵. אנחנו מניחים שמשנת 2021 ייושמו צעדים שיגדילו את הכנסות הממשלה ממיסים בשיעור של 0.77 אחוזי תוצר, השיעור שהיה מביא לשימור יחס החוב-תוצר של 60%, כפי שהיה לפני משבר הקורונה.

אם כן, בחלופה זו, שיעור ההכנסה ביחס לתוצר החל בשנת 2021 הוא קבוע ושווה לשיעור ההכנסה בשנת 2019, בתוספת 0.77%, שהיו נדרשים לצמצום הגירעון המבני.

שיעור ההוצאה הממשלתית מתוך התוצר: בשנת 2021 שיעור ההוצאה יהיה זהה לשיעור שהיה אמור להיות לפני משבר הקורונה, כשהחל בשנת 2022 שיעור ההוצאה יתעדכן בהתאם לחוק מגבלת ההוצאה הנוכחי.

שיעור הגירעון ושיעור החוב מהתוצר: בהינתן ההנחות בדבר שיעורי המס וההוצאה, שיעורי הגירעון והחוב מתקבלים כתוצאה.

שיעור הצמיחה: הצמיחה בשנים 2020-2021 תהיה בהתאם לתחזיות המעודכנות של בנק ישראל לחודש מאי 2020, והחל בשנת 2022 הצמיחה תהיה בהתאם לתחזית הצמיחה ארוכת-הטווח של הבנק.

חלופה מס' 2 – מדיניות צנע

שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר: שיעור קבוע משנת 2021 ועד 2030, השווה לשיעור שנגבה בשנת 2019, בתוספת 0.77 אחוזי תוצר בשל רפורמות שתוכננו על מנת לצמצם את "הגירעון המבני", ועלייה מתונה של 0.5% כחלק ממדיניות הצנע.

שיעורי הוצאה הממשלתית מתוך התוצר: על מנת להגיע לשיעור גירעון נמוך מאוד, משנת 2021 יתבצע קיצוץ מדי שנה של 1.82 אחוזי תוצר ביחס לחלופת "עסקים כרגיל" (חלופה מס' 1).

שיעור הגירעון ושיעור החוב מהתוצר: חלופה זו נבנתה בצל האילוץ להגיע ליחס חוב-תוצר של 60% בשנת 2030, כפי שתוכנן לפני משבר הקורונה. על מנת להגיע לשיעור זה, הגירעונות השנתיים יהיו נמוכים מאוד – פחות מ-0.75 אחוזי תוצר החל בשנת 2021.

שיעור הצמיחה: בשל ההשפעה של המכפיל הקיינסיאני, מדיניות הצנע שנכללת בחלופה זו מובילה לפגיעה בצמיחה בשנים שלאחר המשבר.

חלופה מס' 3 – מדיניות תקציבית מרחיבה

שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר: שיעור קבוע, משנת 2021 ועד 2030, השווה לשיעור המס שנגבה בשנת 2019, בתוספת 0.77% אחוזי תוצר בשל רפורמות שתוכננו על מנת לצמצם את "הגירעון המבני".

שיעור ההוצאה הממשלתית מתוך התוצר: משנת 2021, תוספת של 3% תוצר בבסיס התקציב עבור השקעה בתשתיות. משנת 2021, שיעור ההוצאה ייקבע בהתאם לחוק מגבלת ההוצאה הנוכחי.

שיעור הגירעון ושיעור החוב מהתוצר: בהינתן ההנחות בדבר שיעורי המס וההוצאה, שיעורי הגירעון והחוב מתקבלים כתוצאה.

שיעור הצמיחה: שני גורמים מגדילים את הצמיחה: 1. הגידול בהשקעה ויישום הצעדים להגדלת פריון העבודה, שמובילים לעלייה של חצי אחוז תוצר בצמיחה בכל שנה (בהתאם להערכה של בנק ישראל); 2. המכפיל הקיינסיאני, שמגדיל את הצמיחה ב-2% תוצר במצטבר בשנות ההתאוששות מהמשבר.

חלופה מס' 4 – צמיחה מכלילה

שיעור ההכנסות ממיסים מתוך התוצר: בנוסף לשיעור המס שנגבה בחלופת ההרחבה התקציבית (חלופה מס' 3), משנת 2022 גדלה בהדרגה גביית המס ב-0.9 אחוזי תוצר מדי שנה על מנת לתמוך בהגדלה של ההוצאה הציבורית.

שיעור ההוצאה הממשלתית מתוך התוצר: בדומה לחלופת המדיניות התקציבית המרחיבה (חלופה מס' 3), חלופה זו כוללת בשנת 2021 עלייה של 3 אחוזי תוצר עבור השקעה. בנוסף, משנת 2021 ההוצאה גדלה בכ-0.8 אחוזי תוצר נוספים מדי שנה, על מנת להגיע בסוף התקופה לשיעור הוצאה אזרחית בגובה של ממוצע מדינות ה-OECD, שעומד על 39.7 אחוזי תוצר.

שיעור הגירעון ושיעור החוב מהתוצר: בהינתן ההנחות בדבר שיעורי המס וההוצאה, שיעורי הגירעון והחוב מתקבלים כתוצאה.

שיעור הצמיחה: בדומה לחלופת המדיניות התקציבית המרחיבה (חלופה מס' 3), קיימים שני גורמים שמגדילים את הצמיחה: 1. הגידול בהשקעה ויישום הצעדים להגדלת פריון העבודה, שמובילים לעלייה של חצי אחוז תוצר בצמיחה בכל שנה (בהתאם להערכה של בנק ישראל); 2. המכפיל הקיינסיאני, שמגדיל את הצמיחה ב-2% תוצר במצטבר בשנות ההתאוששות מהמשבר.



- 1 הערכה זו מבוססת על תחזיות הכלכלן הראשי במשרד האוצר, אפריל 2020, השפעת נגיף הקורונה על התוצר, הגירעון והחוב, <https://www.gov.il/he/Departments/General/development-and-income-forecast-corona>
התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מאי 2020, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-5-20.aspx>
- 2 עדכון בנק ישראל: התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מאי 2020, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-5-20.aspx>
- 3 עדכון בנק ישראל: התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מאי 2020, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-5-20.aspx>
- 4 עדכון בנק ישראל: התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מאי 2020, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-5-20.aspx>
- 5 זו הגדרה בינלאומית מקובלת, שמוזכרת, לדוגמה, בוויקיפדיה ובנספח המושגים בספר כלכלת ישראל, מאת פרופ' יוסי זעירא (2018, ספרי עליית הגג).
- 6 Chappelow, J. (2020). *Guide to economic recession*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/r/recession.asp>
- 7 אגף הכלכלן הראשי, ניתוח מאפייני דורשי העבודה בתקופת הקורונה, מאי 2020, https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/periodic-review-07072020/he/weekly_economic_review_periodic-review-07072020.pdf
- 8 אנדבלד, מ', הלר, א' וכראדי, ל' (2020). השפעת המיתון בעקבות משבר הקורונה על רמת החיים, העוני והאי שוויון. המוסד לביטוח לאומי, מינהל המחקר והתכנון, https://www.btl.gov.il/Publications/research/Documents/mechkar_133.pdf
- 9 אנדבלד, מ', הלר, א' וכראדי, ל' (2020). השפעת המיתון בעקבות משבר הקורונה על רמת החיים, העוני והאי שוויון (עמוד 10). המוסד לביטוח לאומי, מינהל המחקר והתכנון, https://www.btl.gov.il/Publications/research/Documents/mechkar_133.pdf

- 10 מיליגרם, מ' ובר לבב, ג' (2019). אי שוויון בישראל, כיצד מתחלק העושר. הרבעון לכלכלה, 63 (1/2), 11-51, <https://ieca.org.il/wp-content/uploads/2019/12/04Rivon2019Nos1and2.pdf>
- 11 הערכה זו מבוססת על תחזיות הכלכלן הראשי במשרד האוצר, אפריל 2020, השפעת נגיף הקורונה על התוצר, הגירעון והחוב, <https://www.gov.il/he/Departments/General/development-and-income-forecast-corona>, ועל עדכון בנק ישראל: התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, מאי 2020, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-5-20.aspx>
- 12 IMF WEO April 2020 – כולל גם שירותים, World Bank Global Economic Prospects, June 2020, WTO כולל רק היקף סחורות, <https://voxeu.org/article/trade-and-covid-19-wto-s-2020-and-2021-trade-forecast>
- 13 הלמ"ס, סחר חוץ לפי ארצות, אפריל 2020.
- 14 על פי הרשימה באתר <https://www.realclearpolitics.com/coronavirus>, בתאריך 17.6.20.
- 15 Thomson-DeVeaux, A. & Paine, N. (2020). *Don't expect a quick recovery. Our survey of economists says it will likely take years*, <https://fivethirtyeight.com/features/dont-expect-a-quick-recovery-our-survey-of-economists-says-it-will-likely-take-years/>
- 16 טיעון זה מוצג בהרחבה על ידי הכלכלן זוכה פרס נובל, פרופסור ג'וזף שטיגליץ: Stiglitz, J.E. (2020). *Four priorities for pandemic relief efforts*. Roosevelt Institute, https://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2020/04/RI_Four-Priorities-for-Pandemic-Relief-Effort-WP-202004-1.pdf
- 17 Personal saving rate, *Economic Research*, <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=r6J9>
- 18 Rogoff, K. (2020). *Mapping the COVID-19 recession*. project-syndicate, <https://www.project-syndicate.org/commentary/mapping-covid19-global-recession-worst-in-150-years-by-kenneth-rogoff-2020-04?barrier=accesspaylog>
- 19 זינוק של 40.3% במכירות ברשתות המזון בחודש מרץ, נורית קדוש, 17.4.20, כלכליסט, <https://www.calcalist.co.il/marketing/articles/0,7340,L-3808674,00.html>

- 20 להרחבה ראו: פרלמוטר, ד' (2020). אסטרטגיית ההוצאה - מהו הקונצנזוס הכלכלי העולמי לטיפול במשבר הקורונה והיכן ניצבת ישראל? מכון יסודות, <https://www.yfpp.org.il/article/50>
- 21 קיינס, ג' מ' (2006). התאוריה הכללית של תעסוקה, ריבית וכסף. הקדמה למהדורה העברית. הוצאת י"ל מאגנס.
- 22 הסבר זה מבוסס על: מישור, י' (2009). המקרו-כלכלה של ישראל, פרקים 8-9. פרדס הוצאה לאור.
- 23 סקירה קצרה בעברית של המודלים המודרניים מופיע בהקדמה של המאמר: מזר, י' (2013). המדיניות הפיסקלית והשפעתה על התוצר ורכיביו. סקר בנק ישראל, 87(1), 31-68, https://www.boi.org.il/he/Research/DocLib2/%D7%A1%D7%A7%D7%A887/seker87h_b.pdf
- 24 סטנלי, פ' (2013). מדיניות פיסקלית והמיתון הגדול, https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/LecturesSpeechesAndPresentations/Pages/neumim_neum428h.aspx
- 25 Romer, D. (2011). What have we learned about fiscal policy from the crisis? In: Blanchard, O. J., Romer, D., Spence, M. & Stiglitz, J. E. (ed). *In the wake of the crisis: Leading economists reassess*. Economic Policy, 1st Edition, volume 1, chapter 6, pages 57-66. The MIT Press, <https://ideas.repec.org/h/mtp/chapts/026201761x-06.html>
- 26 הטבלה מתורגמת מהמאמר: Batini, N., Eyraud, L., & Weber, A. (2014). *A simple method to compute fiscal multipliers* (No. 14-93). International Monetary Fund, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/A-Simple-Method-to-Compute-Fiscal-Multipliers-41627>
- 27 Batini, N., Eyraud, L., & Weber, A. (2014). *A simple method to compute fiscal multipliers* (No. 14-93). International Monetary Fund, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/A-Simple-Method-to-Compute-Fiscal-Multipliers-41627>
- 28 Christiano, L., Eichenbaum, M. & Rebelo, S. (2011). When is the government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*, 119(1): 78-121, <https://www.jstor.org/stable/10.1086/659312?seq=1>

29 הוצאות הממשלה צפויות לייצר ציפיות לאינפלציה בעתיד, מה שעלול לגרור אינפלציה בהווה, וכך להגדיל את שיעור הריבית הנומינלית מעל רמת ה-0. לקריאה נוספת על תהליך זה:

Erceg, C. J. & Lindé, J. (2010). *Is there a free lunch in a liquidity trap?* International Finance Discussion Papers 1003. U.S. Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2010/1003/ifdp1003.pdf>

30 Erceg, C. J. & Lindé, J. (2010). *Is there a free lunch in a liquidity trap?* International Finance Discussion Papers 1003. U.S. Federal Reserve System (page 6), <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2010/1003/ifdp1003.pdf>

31 Auerbach, A. J. & Gorodnichenko, Y. (2017). Fiscal stimulus and fiscal sustainability (No. w23789). *National Bureau of Economic Research*, <https://www.nber.org/papers/w23789.pdf>

32 Jordà, Ò., Singh, S. R. & Taylor, A. M. (2020). Longer-run economic consequences of pandemics (No. w26934). *National Bureau of Economic Research*, <https://www.nber.org/papers/w26934>

33 הערך פריון עבודה בוויקיפדיה.

34 בנק ישראל (2019). דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה, עמ' 2,

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%93%D7%95%D7%97%20%D7%A4%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%9F%20%D7%94%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%94%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C.pdf>

35 OECD database, GDP per hour worked, <https://data.oecd.org/lprdy/gdp-per-hour-worked.htm>

36 בנק ישראל (2019). דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה, עמ' 10,

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%93%D7%95%D7%97%20%D7%A4%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%9F%20%D7%94%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%94%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C.pdf>

37 בנק ישראל (2019). דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה, עמ' 32,

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%93%D7%95%D7%97%20%D7%A4%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%9F%20%D7%94%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%94%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C.pdf>

38 חוק כלל הוצאה הוא חוק שמגדיר את ההוצאה הממשלתית בשנה מסוימת כפונקציה של ההוצאה בשנה הקודמת, ותחת הנחות סבירות הוא מחייב הקטנה של ההוצאה ביחס לתוצר. לקריאה נוספת על הכלל ועל החוקים הפיסקליים הנוספים בישראל ראו: פרק 4, שעוסק במגזר הציבורי בישראל, בספר כלכלת ישראל, מאת פרופ' יוסי זעירא (2018, ספרי עליית הגג); והכתבה תמיד לקצץ, לקצץ, לקצץ, מאת עמר כהן, אתר דבר: www.davar1.co.il/18860

39 Rodrik, D. (2018). Populism and the economics of globalization. *Journal of International Business Policy*, 1(1-2), 12-33.

40 להרחבה ראו: כרם-גילה, י' (2019). במחשבה תחילה - חשיפה לייבוא והשפעתה על הייצור המקומי ועל יוקר המחיה. מכון יסודות, <https://yfpp.org.il/article/8>

41 להרחבה ראו: פרלמוטר, ד' (2020). אסטרטגיית ההוצאה - מהו הקונצנזוס הכלכלי העולמי לטיפול במשבר הקורונה והיכן ניצבת ישראל? מכון יסודות, <https://www.yfpp.org.il/article/50>

42 לקריאה נוספת: נספח לפרק 4, זעירא, י' (2018). כלכלת ישראל. ספרי עליית הגג.

43 אתר מפתח התקציב, <https://next.obudget.org>

44 Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229, <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.109.4.1197>

45 Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229, <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.109.4.1197>

46 OECD - Income Distribution Database: Market income & disposable income 2017, <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=IDD>

47 פסקה זו מבוססת על פרק 8, מדוע אי-השוויון בישראל כל כך גבוה, בספרו של זעירא, כלכלת ישראל (2018, ספרי עליית הגג).

- 48 Zeira, J. & Battisti, M. (2018). *Inequality and public policy*. CEPR Discussion Paper No. DP13134, https://josephzeira.weebly.com/uploads/5/7/3/4/57342721/inequality_3.pdf
- 49 Alesina, A., Favero, C. & Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When it works and when it doesn't*. Princeton University Press.
- 50 Krugman, P. (2015). *The austerity delusion*. *The Guardian*, <https://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/apr/29/the-austerity-delusion>
- 51 Alesina, A., Favero, C. & Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When it works and when it doesn't*. Princeton University Press.
- 52 Alesina, A., Favero, C. & Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When it works and when it doesn't*. Princeton University Press.
- 53 לביא, י' וסטרבצ'ינסקי, מ'. (2003) בחינה אמפירית של השפעת המדיניות הפיסקלית על הצריכה הפרטית בישראל עם דגש על גישת הציפיות הפיסקליות. הרבעון לכלכלה, 50 (4), 679-722, <https://www.jstor.org/stable/23775542?seq=1>
- 54 מזר, י' והרן-רוזן, מ' (2012). המדיניות הפיסקלית והחשבון השוטף. בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון 2012.19, <https://www.boi.org.il/he/Research/Pages/papers-dp1209h.aspx>
- 55 בנק ישראל (2019). דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%93%D7%95%D7%97%20%D7%A4%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%9F%20%D7%94%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%94%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C.pdf>
- 56 Country list government debt to GDP, Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>
- 57 Herndon, T., Ash, M. & Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257-279, <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/38/2/257/1714018?redirectedFrom=fulltext>

- 58 ההתייחסות היא לתחזית בנק ישראל ולתחזית הכלכלן הראשי שהתפרסמו והוזכרו כבר בנייר זה (ראו מס' 1 ברשימת המקורות).
- 59 OECD Economic Outlook (June 2020). *The world economy on a tightrope*, <http://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/>
- 60 OECD (2014). Society at a glance 2014 - Highlights: ISRAEL, <https://www.oecd.org/israel/OECD-SocietyAtaGlance2014-Highlights-Israel.pdf>
- 61 שני הנתונים מתוך פרק 4 בספרו של יוסף זעירא: כלכלת ישראל, (2018, ספרי עליית הגג).
- 62 מי מִפְחֵד מֵהַחֹב הַלְאוּמִי? עמר כהן, אתר דבר: <https://www.davar1.co.il/19936/>
- 63 דו"ח חוב רבעוני, החשב הכללי במשרד האוצר, <https://mof.gov.il/AG/FinancingAndCredit/GovernmentDebtIndices/Pages/QuarterlyDebtReport.aspx>
- 64 תחזית גיוס חוב סחיר לחודש יוני 2020, יחידת המכרזים בחשב הכללי, <https://mof.gov.il/AG/FinancingAndCredit/LocalDebt/TradableFundingForecast/HE-2020-06.pdf>
- 65 דירוג האשראי של ישראל, אתר משרד האוצר, החשב הכללי, <https://mof.gov.il/AG/FinancingAndCredit/TheCreditRating/Pages/IsraelsCreditRating.aspx>
- 66 OECD Economic Outlook, June 2020, *The world economy on a tightrope*, <http://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/>
- 67 בנדלק, ד' (2017). מערכת הביטחון הסוציאלי במדינות ה-OECD, ובישראל, המוסד לביטוח לאומי, מנהל התכנון והמחקר, https://www.btl.gov.il/Publications/survey/Pages/saker_296.aspx
- 68 פוקס, ה' ואפשטיין, ג' (2019). שוק העבודה: מבט-על. מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל, <http://taubcenter.org.il/he/2019-the-labor-market-an-overview-heb>
- 69 משרד העבודה, הרווחה והשירותים החברתיים (2019). שוק העבודה בישראל - תמונת מצב ופעילות זרוע העבודה, https://www.gov.il/BlobFolder/news/news310719/he/employment_report_0719.pdf
- 70 ב-2018 התפרסם מחקר של חטיבת המחקר של בנק ישראל: מזר "וריינגוורץ", השפעת גובה קצבאות הילדים על היצע העבודה. המחקר מראה, בין השאר, שלגבי אוכלוסיית הגברים החרדים, שינוי בקצבאות הילדים לא השפיע כמעט על היצע העבודה. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/20-08-18.aspx>

71 מישור, י" (2009). המקור-כלכלה של ישראל, פרק 9, פרסום הוצאה לאור.

72 Krugman, P. (2015). *The austerity delusion*. The Guardian, <https://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/apr/29/the-austerity-delusion>

73 Auerbach, A. & Gorodnichenko, Y. (2012). Fiscal multipliers in recession and expansion, in Alesina A. & Giavazzi F. (eds), *Fiscal policy after the financial crisis*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, <https://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/12634.html>

74 Fiscal Monitor, *Balancing fiscal policy risks*. International Monetary Fund, April 2012, <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/Balancing-Fiscal-Policy-Risks>

75 International Monetary Fund. Research Dept. (2012). World economic outlook: Coping with high debt and sluggish growth. Oxford University Press, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth>

76 הגרף הוא שחזור של גרף מספר 2 במאמר: Krugman, P. (2015). *The austerity delusion*. The Guardian, <https://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/apr/29/the-austerity-delusion>

77 International Monetary Fund. Research Dept. (2012). *World economic outlook: Coping with high debt and sluggish growth*. Oxford University Press, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth>

78 Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-578, <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/aer.100.2.573>

79 Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257-279 <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/38/2/257/1714018?redirectedFrom=fulltext>

80 מילים וצירופים, מילון השפה העברית, <https://www.safa-ivrit.org/milon/stink.php>

81 Economic Stimulus (revisited), IGM Forum, 2014, <http://www.igmchicago.org/surveys/economic-stimulus-revisited/>

82 Top 10% Institutions and Economists in the Field of Macroeconomics, as of May 2020, IDEAS, <https://ideas.repec.org/top/top.mac.html>

83 Mardell, M. (2020). *Public investment 'is key to escaping crisis'*, <https://www.bbc.com/news/business-52954741>

84 Stiglitz, J. (2020). Four priorities for pandemic relief efforts. Roosevelt Institute.

85 בנייר זה לא עסקנו במנגנוני פיצוי. על כך תוכלו לקרוא בנייר המדיניות: פרלמוטר, ד' (2020). *אסטרטגיית ההוצאה - מהו הקונצנזוס הכלכלי העולמי לטיפול במשבר הקורונה והיכן ניצבת ישראל? מכון יסודות*, <https://www.yfpp.org.il/article/50>

86 דו"ח בנק ישראל, 2015, עמ' 134, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/DochBankIsrael2015.aspx>

87 התנגדות באוצר ובנק ישראל לתקציב הדו-שנתי, אדריאן פילוט ועמרי מילמן, 18.5.20, אתר כלכליסט, <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3823910,00.html>

88 היום שאחרי: במשרד הבריאות מתכננים לרגע שבו משרד האוצר י"בש אותם, מירב ארלוזורוב, 12.5.20, אתר TheMarker, <https://www.themarker.com/coronavirus/.premium-1.8838271>

89 מי יתרוסק בתהום בין בנק ישראל לאוצר, אדריאן פילוט, 31.5.20, אתר כלכליסט, https://www.calcalist.co.il/offportal_calcalist_redirect.html?offpath=/local/articles/0,7340,L-3828575,00.html

90 Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. & Végh, C. A. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of monetary economics*, 60(2), 239-254, <https://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v60y2013i2p239-254.html>

91 בנק ישראל (2019). *דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פירון העבודה*, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%93%D7%95%D7%97%20%D7%A4%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%9F%20%D7%94%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%94%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C.pdf>

92 גבע, א' (2013). השינויים הדמוגרפיים והשלכותיהם, על ההוצאה הציבורית בשנים 2013-2059, סקר בנק ישראל 87, 7-30, https://www.boi.org.il/he/Research/DocLib2/%D7%A1%D7%A7%D7%A887/seker87h_a.pdf

93 Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. & Végh, C. A. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 239-254, <https://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v60y2013i2p239-254.html>

94 Romer, C. D. & Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*, 100(3), 763-801, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.3.763>

95 משרד האוצר, אגף התקציבים, תוכנית התקציב הרב-שנתית לשנים 2021 עד 2023, עדכון ינואר 2020, https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/budget-plan-multi-years/he/budget-plan-multi-years_budgetplanupdate_2021-2023.pdf

Blank lined paper for writing.

Blank lined paper for writing.

יסודות - למדיניות ציבורית ולציונות מעשית (ע"ר) הוא מכון לעיצוב מדיניות, העוסק באתגריה של מדינת ישראל בתחומי הכלכלה והחברה. המכון נוסד בשנת 2019 על ידי התנועה הקיבוצית, תנועת המושבים, התאחדות הארגונים הכלכליים הקיבוציים וקרן ברל כצנלסון. פעילות יסודות נטועה בציונות המעשית - ההתיישבות החקלאית - ובערכים שהיא משרתת, והיא מבוססת על עקרונות היסוד של הציונות החברתית: סולידריות, מעורבות המדינה במשק מתוך אחריותה לרווחת כלל אזרחיה, חיזוק הפעילות הקואופרטיבית ושאיפה מתמדת להגברת השוויון החברתי והכלכלי.

עוד על מכון יסודות: www.yfpp.org.il

 [/yesodotorg](https://twitter.com/yesodotorg)

 [/yesodot.org](https://www.facebook.com/yesodot.org)

 [/company/yesodotorg](https://www.linkedin.com/company/yesodotorg)

